Canada

April 1985
© Minister of Supply and Services Canada 1985
Cat. No. F 2-63/1985-1

ISBN 0-662-53713-01

Executive Summary

Canadian financial institutions are in the midst of change. Traditional roles are being broken down by a variety of new developments. To a degree, this trend is international in nature. Financial sector regulation has become a prominent issue not only in Canada but in many other major industrialized countries as well.

The changes in the Canadian financial system have been relatively rapid and, as can be expected, have caused considerable institutional re-evaluation. The changes have been mostly linked to the diversification by one type of financial institution into another's traditional territory. In the process, there has been a further blurring of the distinctions among the various types of financial institutions.

Despite the rapid changes, Canada's financial institutions have served the market well. They have earned the confidence of Canadians and maintained an exemplary reputation abroad.

Nevertheless, the new developments, coupled with the recent failure of several trust, mortgage loan and general insurance companies, have focused public attention on the regulation of financial institutions in general, and policies concerning the soundness of institutions in particular. At the same time, financial institutions such as trust, mortgage loan and insurance companies have pressed with increased urgency for modifications to their respective governing legislation and regulations. Unlike banking legislation, the acts of Parliament governing these institutions are not required to be reviewed every 10 years. Although these institutions' requests have until recently been addressed by changes that have been made over the years on a piecemeal basis, there has not been a general revision to their governing legislation in many decades.

From the federal government's point of view, the recent developments and problems in the financial sector have brought into question some of the fundamental assumptions with respect to how government should frame regulation to best meet public policy goals. Questions have also been raised about the government's long-standing practice of formulating policy for each segment of the financial industry separately, rather than for all segments at the same time. It is generally recognized that the existing legislation was not framed with the emerging structure of the financial sector in mind and that, as a consequence, there is a need for a fundamental review of how public policy is implemented for this sector. This paper is intended to stimulate a wide-ranging public discussion, initiating the process that would lead to a legislative response to the changing financial environment.

Given the federal government's exclusive jurisdiction over the chartered banks and its shared responsibilities with the provinces for regulating the trust, mortage loan,

and insurance companies, the financial sector and the public are naturally looking to the federal government to play an important role in regulatory reform. As explained in the November 8, 1984 document, *A New Direction for Canada: An Agenda for Economic Renewal*, the government intends to work with the provinces, the public and the financial community to ensure that legislation responds to the rapid changes taking place in the financial system. To this end, preliminary consultations on regulatory change have already taken place with financial industry representatives and the provinces.

The task of developing new legislation will not be an easy one. The policy issues involved are complex. There are, in addition, many distinct industry groups within the financial sector operating under different pieces of federal and provincial legislation and these industry groups have varying interests that must be taken into account. While the road to reform will be a difficult one, there is, however, no turning back. Things have changed quickly during the past five years and public policy and legislation have not kept pace. Changes will be required to modernize the regulatory system whatever course of action is finally decided upon.

This discussion paper is intended to encourage public debate on the broad issues affecting the consumer and the financial community alike and to focus attention on some possible responses. In addition, in the discussions and consultations on this paper, the government will be seeking the public's views on these issues and will consider alternative responses that are put forward. More details on the proposals outlined in this paper will be published in a technical paper in the near future. The technical paper will also include some of the detailed proposals contained in the 1982 federal discussion paper on trust and loan legislation.

Interested parties are requested to send their comments and suggestions to the Minister of State (Finance), House of Commons, Ottawa, K1A 0A6, by July 31, 1985, so that they can be considered in the consultative process. The government will seek to have this discussion paper and the soon-to-be-released technical paper referred to a parliamentary committee for detailed study, with a report back to Parliament by September 30, 1985. The government intends to introduce draft legislation as soon thereafter as possible, recognizing the need both for all parties to be heard and for a timely passage of necessary legislative reforms.

Principles and Directions

In conjunction with the government's overall approach to the formation of public policy, this paper is intended to generate consultation and discussions with the provinces, consumers and industry. It is also intended as input in the parliamentary process. The government is, however, committed to several important principles that it believes will better serve the public interest in the regulation of financial institutions in Canada. They are as follows:

(i) improve consumer protection;

(ii) strictly control self-dealing;

(iii) guard against abuses of conflicts of interest;

(iv) promote competition, innovation and efficiency;

(v) enhance the convenience and options available to customers in the marketplace;

(vi) broaden the sources of credit available to individuals and business;

(vii) ensure the soundness of financial institutions and the stability of the financial system;

(viii) promote international competitiveness and domestic economic growth;

(ix) promote the harmonization of federal and provincial regulatory policies.

The present situation is regarded by the government as an opportunity to achieve potential benefits for the financial system and, indeed, the Canadian economy. Because of the importance of financial institutions in channelling savings to finance economic growth, it is essential that they be sound, innovative, dynamic, and internationally competitive. The challenge is to develop a regulatory approach that encourages, rather than inhibits, innovation and efficiency in our financial sector while at the same time protecting the public.

In a fast-changing financial world, regulatory policy should avoid as much as possible the imposition of a preconceived structure on the financial system. While regulation is needed to ensure soundness and consumer protection, market forces should have an important role in shaping the financial system because that will work in the direction of achieving the kind of dynamic and efficient financial system that our economy needs. The proposals summarized below represent the government's judgement as to how policy goals can best be achieved in the current circumstances.

Overview of Proposals

Consistent with the principles stated above, the government is proposing to permit a greater degree of flexibility in institutional arrangements. One way would be to allow the combination of bank and non-bank institutions under the umbrella of a financial holding company. The government believes that these new arrangements would enhance competition among financial institutions and result in improved services for users and the greater efficiency of financial markets. Small and medium-sized businesses would have broader access to funds when borrowing, which would in turn improve the prospects for economic growth and renewal. In addition, financial institutions would have greater flexibility in developing and packaging financial services to best meet business and individual needs. It is hoped that the proposals would have the same effect of expanding choice and lowering costs in the field of business lending as legislative changes in the 1950s and 1960s had in the mortgage and personal loan markets.

These proposals, however, should not be interpreted as the "deregulation" of financial institutions. Indeed, while they would, as described below, provide additional opportunities for financial institutions, there would at the same time be new, tougher rules to ensure consumer protection and the soundness of individual financial institutions and of the financial system as a whole. In addition, the

current high standards required in the formation of new financial institutions would be maintained. The recent failures of some financial institutions have underlined the dangers to which institutions can be exposed where self-dealing, or non-arm's-length transactions, are permitted. The government is therefore proposing to strictly control self-dealing as part of its effort to ensure that federally-incorporated financial institutions are safe places for Canadians to keep their money. The government will consider various alternative methods to provide the strict control over self-dealing that is essential, but considers a clear-cut, uncompromising ban on self-dealing as the option that inspires the greatest confidence in this regard.

Some of the failures have also highlighted the fact that regulators may not always have sufficient authority to take action even after problems or difficulties have been detected. This situation is addressed in the proposals, which outline a number of possible ways that supervisors' powers could be enhanced to enable them to discharge their duties properly.

The regulatory changes that are being proposed would allow most types of federally-incorporated financial institutions greater scope for offering financial services than in the past. Some commonly-controlled non-bank financial institutions have already been organized under the umbrella of a financial holding company. This is essentially the model that the government would like other financial institutions to use if they seek to offer their customers broader services. The proposed approach would permit different types of financial institutions to be commonly owned by a financial holding company. It would, in addition, ensure that federal legislation does not constitute a barrier to such common use of distribution and marketing systems as provincial regulations and licensing policies would permit.

However, in light of the government's policy concerns related to solvency, financial institutions and financial holding companies would have to meet a number of specific structural requirements. They would have to remain distinct corporate entities with their own boards of directors and financial statements. This would be particularly important from a supervisory point of view for assessing capital adequacy and liquidity and in the application of deposit insurance.

With respect to commercial lending, increased competition could be facilitated in two ways: (1) widening the commercial lending powers of trust companies and other non-bank institutions, or (2) allowing financial holding companies to own a bank (to be known as a Schedule C bank). The government is disposed to the second approach. This would ensure that commercial lending engaged in by different financial institutions would be subject to the same regulatory regime. Institutions wishing to establish a Schedule C bank, of course, would have to meet rigorous criteria for financial soundness.

To permit them the same opportunity for diversification as other institutions, provisions would be made to enable Canadian mutual insurance companies and co-operative credit associations to take full advantage of the financial holding company approach. Mutual companies would also be subject to appropriate limitations on the amount of policy-holders' funds used for diversification purposes.

The proposed changes relating to financial holding companies do not generally include Schedule A and B banks. It should be noted that extensive changes were made to the Bank Act in 1980. The government intends to focus at the present time on making changes to other financial legislation. Substantial changes to banking legislation are not being contemplated until the 1990 decennial review of the Bank Act, although there may be some changes including proposed amendments to the rules regarding reserve requirements. In the meantime, the government is prepared to begin consultations on the 1990 Bank Act review.

One issue this raises is the implications for the competitive position of smaller, regional Schedule A banks in the period between passage of legislation associated with the proposals in this paper and subsequent amendments to the Bank Act. The government is concerned that the proposals in this paper do not disadvantage such institutions, and it will enter into discussions regarding ways of ensuring that they are able to maintain a healthy competitive position in the markets they serve. One way could be to allow such Schedule A banks, where circumstances warrant, to become Schedule C banks which would allow them, under a holding company framework, to diversify into related financial activities.

With respect to investment dealers, the federal government recognizes that these institutions traditionally have been regulated at the provincial level. In recent years, a number of provincial governments have been reviewing their policies for this sector and in the process have considered the possibility of greater participation of financial institutions in the ownership of securities dealers. The federal government does not want to interfere with provincial policies in respect of the ownership of securities dealers and, therefore, proposes to allow investment in securities dealers' equity by financial holding companies, to the extent permitted in the various provincial jurisdictions.

The regulatory approach the government is proposing is expected to produce benefits to consumers and the economy. Financial institutions should have greater scope to react to market forces and to pursue cost efficiencies. In turn, consumers should benefit from a more competitive marketplace, more convenient financial packages, and possibly lower prices. The government recognizes that the proposed changes would make it easier for non-bank financial institutions to provide "one-stop shopping". This should be interpreted, however, as facilitating such a trend, not promoting it. The government is confident that a sufficient variety of choice will continue to exist for those who wish to diversify their sources of financial services.

As previously noted, one of the areas that will require a tougher set of rules is non-arm's-length transactions, or self-dealing. This is of particular concern in the case of closely-held institutions where a single shareholder or a group of associated shareholders can potentially exert influence or control. There currently are rules prohibiting non-arm's-length lending in trust, mortgage loan and insurance company legislation. Thus, the concept of a ban on self-dealing is already well established. However, the rules do not cover all types of situations or transactions. In the government's view, the best way to provide the strict control over self-dealing that is essential is to broaden this ban and apply it rigorously to all types

of financial transactions. This would be an essential feature of the government's proposals to protect Canadians who entrust their savings to financial institutions.

Another of the government's regulatory concerns is the potential for conflicts of interest to occur in the provision of different types of financial services within a single institution or within a conglomerate. The government intends to significantly enhance protection for consumers in this regard. It is therefore proposing, among other things, the creation of a new public body to investigate complaints and represent consumer interests where abuses of this nature occur or are suspected. In addition, where trust and other financial activities are carried out in the same institution, or related group of institutions, the government is proposing that a clear separation be maintained between trust investment decision-making and other operations.

In recognition of the increased complexity of the financial system, and the possibility of closer ties among institutions, the government will consider changes in its system of supervision. At present, the Office of the Inspector General of Banks supervises the chartered banks while the Department of Insurance supervises the trust, mortgage loan and insurance companies and other federally-regulated financial institutions. It may be appropriate to consolidate these functions in a comprehensive supervisory body.

With respect to the ownership of financial institutions, the government's view is that while restrictions limiting individual shareholdings to 10 per cent have helped to minimize the potential for self-dealing in the banking industry, they are not the only method of achieving such an objective. Strict controls on self-dealing can accomplish the same thing. It is therefore not the government's intention to propose a retroactive restructuring of the ownership of non-bank financial institutions. Such a policy would waste effort and inhibit managerial innovativeness and efficiency, without being essential to the achievement of public policy goals.

With regard to foreign ownership, the government proposes to leave the present rules unchanged. In addition, financial holding companies would be subject to the same general principles as presently exist in the trust and insurance legislation, i.e., that transfers of ownership would be restricted (on the basis of a maximum limit of 10 per cent for individual non-residents and 25 per cent for total foreign ownership), but new entry would be freely allowed. However, because Schedule C banks would be subject to the same foreign-ownership restrictions as Schedule A banks, they could not be part of a foreign-controlled financial holding company.

Ministerial discretion over the formation of new financial institutions has been a traditional feature of financial institutions legislation. It has become apparent that there are also circumstances where Ministerial control over the transfer of shares is equally important. It is, therefore, the government's intention to require Ministerial approval of transfers of significant blocks of shares of financial institutions.

The need for a review of policy regarding deposit insurance has been underscored by the recent failure of some small insured deposit-taking institutions. A private sector group, headed by Robert Wyman, Chairman of Pemberton Houston

Willoughby Incorporated, has been formed recently by the Minister of State (Finance) to review the Canada Deposit Insurance Corporation and its operations, and to produce a report. The government intends to wait for that report before making proposals in this area.

The government is considering the simplification of investment rules for insurance, trust and mortgage loan companies and pension funds. The idea suggested by these institutions is to shift the nature of the rules from the current mainly "qualitative" approach (based on limiting investments in companies that do not meet earnings and dividends tests) to a "quantitative" or "portfolio" approach (based on limiting the proportion of a portfolio that can be invested in each type of security). Such a change would provide these institutions with greater leeway to choose the investments they feel are appropriate while still protecting against undue risk. Not only would this broaden the range of investments for financial institutions but it would enhance the ability of small and medium-sized businesses to issue new securities. The government is interested in discussing this matter further with interested parties.

Changes of the magnitude described above, of course, would require a transition period during which financial institutions would have time to adjust. The government intends to consult with the financial sector to ensure that a reasonable time frame is provided for institutions to comply with new legislative requirements.

The proposed changes would affect the following federal laws: Trust Companies Act, Loan Companies Act, Canadian and British Insurance Companies Act, Foreign Insurance Companies Act, Quebec Savings Banks Act, Co-operative Credit Associations Act, and the Pension Benefits Standards Act. Moreover, new financial holding companies legislation would be written and consequential changes to the Bank Act would be made.

The government additionally proposes to introduce a cycle for the regular review of financial institutions legislation. The various acts would be reviewed at the same time every 10 years, with the review triggered by a "sunset" clause in each act. The decennial revision of the Bank Act would be shifted after 1990 to make it coincide thereafter with the decennial review of legislation for non-bank financial institutions. The government will also seek to have discussions with the provinces with the aim of harmonizing the federal review process with provincial reviews.

Canada

Avril 1985
© Ministre des Approvisionnements et Services Canada 1985
N° de cat. F 2-63/1985-1

ISBN 0-662-53713-01

Sommaire

Les institutions financières sont en pleine mutation au Canada. Le partage traditionnel des rôles est perturbé par toute une série de facteurs nouveaux. Il s'agit dans une certaine mesure d'un phénomène international. La réglementation du secteur financier est devenue une question de premier plan non seulement au Canada, mais aussi dans plusieurs autres grands pays industrialisés.

Les changements du système financier canadien ont été relativement rapides; ils ont évidemment entraîné une réévaluation considérable dans les institutions. Les changements ont surtout pris la forme d'une diversification qui a vu les institutions empiéter sur leurs «domaines» respectifs. Cela a rendu encore plus floues les distinctions entre les diverses catégories d'institutions.

Malgré ces changements rapides, les institutions financières ont bien servi le marché canadien. Elles se sont gagné la confiance des Canadiens et ont gardé une réputation exemplaire à l'étranger.

Cependant, les phénomènes nouveaux, joints à la faillite récente de plusieurs sociétés de fiducie, de prêt hypothécaire et d'assurance générale ont suscité dans le public un intérêt à l'égard de la réglementation des institutions financières en général et des politiques sur la santé des institutions financières en particulier. En outre, les institutions telles que les compagnies de fiducie, de prêt hypothécaire et d'assurance ont réclamé avec encore plus d'insistance une modification de leur loi et régime réglementaire. À la différence de la législation bancaire, les lois du Parlement qui régissent ces dernières institutions n'ont pas à être réexaminées tous les 10 ans. On a accédé jusqu'ici à leurs demandes en apportant des changements ponctuels au fil des ans, mais les lois les régissant n'ont pas subi de révision générale depuis plusieurs décennies.

L'évolution et les problèmes récents du secteur financier ont amené le gouvernement fédéral à remettre en question certaines hypothèses fondamentales sur la manière dont l'État doit concevoir sa règlementation pour mieux répondre aux objectifs de la politique publique. La pratique de longue date qui consiste, lorsqu'on formule la politique publique, à considérer séparément chaque compartiment du secteur financier au lieu de les envisager simultanément, a été remise en cause. On admet généralement que la législation existante n'a pas été conçue en fonction de la structure qui apparaît maintenant dans le secteur financier, de sorte qu'un réexamen fondamental de la manière dont la politique publique est mise en oeuvre dans ce secteur s'impose. Ce document a pour but de stimuler un débat public très vaste qui initiera le processus menant à une réponse législative à l'évolution du secteur financier.

Les banques à charte étant du ressort exclusif du gouvernement fédéral et la réglementation des fiducies, des sociétés de prêt hypothécaire et d'assurance étant une responsabilité partagée entre le fédéral et les provinces, le secteur financier et le public s'attendent donc naturellement à ce que le gouvernement fédéral joue un rôle important dans la réforme réglementaire. Comme l'indiquait le document du 8 novembre 1984 intitulé *Une nouvelle direction pour le Canada: Un programme de renouveau économique*, le gouvernement se propose de veiller, en collaboration avec les provinces, le public et les milieux financiers, à ce que la législation tienne compte des transformations rapides du système financier. À cette fin, des consultations préliminaires ont déjà eu lieu avec des représentants du secteur financier et les provinces quant aux modifications de la réglementation.

L'élaboration de nouvelles mesures législatives ne sera pas chose facile. Les questions en jeu sont particulièrement complexes. Le secteur financier comprend en outre divers groupes qui sont régis par différents textes législatifs fédéraux et provinciaux et ces groupes d'industries ont des intérêts différents qui doivent être pris en considération. Quoique la voie de la réforme sera difficile, on ne peut cependant revenir en arrière. La situation a évolué rapidement depuis cinq ans, et la politique et la législation publiques n'ont pas suivi. Peu importe la ligne d'action qui sera choisie, des changements doivent être apportés aux lois pour moderniser le régime réglementaire.

Ce document d'étude vise à encourager un débat public sur les grandes questions intéressant les consommateurs et les milieux financiers, et d'attirer l'attention sur les mesures possibles. En outre, au cours des discussions et consultations, le gouvernement sollicitera les vues du public sur ces questions et examinera les alternatives qui auront été proposées. Des renseignements plus approfondis sur les propositions de ce document seront fournis dans un document technique à paraître dans un proche avenir. Le document technique renfermera également certaines des propositions détaillées portant sur la législation visant les sociétés de fiducie et de prêt avancées par le fédéral dans un document d'étude publié en 1982.

Les intéressés sont priés de faire connaître leurs observations et propositions au ministre d'État (Finances), Chambre des communes, Ottawa, K1A 0A6 d'ici le 31 juillet 1985 afin qu'elles puissent être prises en compte dans le processus de consultation. Le gouvernement demandera que ce document d'étude et le document technique à paraître soient référés à un comité parlementaire pour fins d'examen détaillé, lequel serait chargé de faire rapport au Parlement avant le 30 septembre 1985. Le gouvernement se propose d'introduire un avant-projet de loi dès que cela sera possible après cette date, compte tenu de la nécessité d'entendre toutes les parties intéressées et de procéder en temps voulu à l'adoption des réformes législatives requises.

Principes et directives

Ce document a pour objet d'encourager la discussion avec les provinces, les consommateurs et l'industrie. Il servira également de document de base au processus parlementaire. Le gouvernement est cependant attaché à plusieurs

grands principes grâce auxquels la réglementation des institutions financières servira mieux l'intérêt public au Canada. Ces principes sont les suivants:

(i) améliorer la protection du consommateur;

(ii) contrôler rigoureusement les transactions intéressées;

(iii) prévenir les abus éventuels dus aux conflits d'intérêts;

(iv) promouvoir la concurrence, l'innovation et l'efficacité;

(v) accroître la commodité et les possibilités de choix pour le consommateur;

(vi) élargir les sources de crédit à la disposition des particuliers et des entreprises;

(vii) assurer la santé des institutions financières et la stabilité du système financier;

(viii) promouvoir la compétitivité internationale et la croissance économique intérieure;

(ix) promouvoir l'harmonisation des politiques réglementaires fédérale et provinciales.

La situation actuelle est considérée par le gouvernement comme une occasion pour concrétiser les possibilités qui s'offrent au système financier et, en fait, à toute l'économie canadienne. En raison du rôle important qu'elles jouent dans la canalisation de l'épargne pour financer la croissance économique, les institutions financières doivent être saines, innovatrices, dynamiques et concurrentielles au niveau international. Le défi consiste à élaborer une approche réglementaire qui favorise, au lieu d'y faire obstacle, l'innovation et l'efficacité de notre secteur financier tout en protégeant le public.

Dans un monde financier en évolution rapide, la politique réglementaire doit éviter autant que possible d'imposer une structure préétablie au système financier. La réglementation est certes nécessaire pour assurer l'intégrité du système et la protection des consommateurs, mais il faut laisser le marché jouer le rôle important qui doit être le sien dans le modelage du système financier, car c'est ainsi qu'on obtiendra le système financier efficace et dynamique dont notre économie a besoin. Les propositions exposées ci-après représentent l'opinion du gouvernement sur la façon dont les objectifs de politique publique pourraient être atteints au mieux dans les conditions actuelles.

Aperçu des propositions

Conformément aux principes énoncés précédemment, le gouvernement propose d'autoriser une plus grande souplesse dans les modalités d'organisation des institutions. Une façon serait de permettre la création d'institutions bancaires et non bancaires réunies sous contrôle d'une société de portefeuille financière. Ces nouveaux arrangements permettraient d'accroître la concurrence entre les institutions financières, d'améliorer les services aux usagers et de rendre les marchés financiers plus efficaces. Les petites et moyennes entreprises auront plus

largement accès aux capitaux d'emprunt, ce qui améliorera les perspectives de croissance et de renouveau économique. De plus, les institutions financières seront plus libres d'élaborer et d'offrir des services financiers répondant mieux aux besoins des entreprises et des particuliers. Les propositions auraient, espère-t-on, le même effet dans le domaine des prêts aux entreprises — soit l'élargissement des choix et l'abaissement des coûts — que n'en avaient eu les changements législatifs des années 50 et 60 dans le domaine des prêts hypothécaires et personnels.

Ces propositions, toutefois, ne doivent pas être considérées comme une «déréglementation» du secteur financier. En fait, s'il est vrai qu'elles se traduiraient par une plus grande liberté pour les institutions financières, ces dernières seraient soumises simultanément à des règles plus strictes afin d'assurer la protection des consommateurs et l'intégrité des institutions prises individuellement, et du système financier dans son ensemble. En outre, les normes élevées courantes exigées à l'égard des formations de nouvelles institutions financières seraient maintenues. Les faillites récentes de certaines institutions financières ont mis en lumière les dangers auxquels un établissement peut être exposé lorsqu'on permet les transactions intéressées, c'est-à-dire les opérations comportant un lien de dépendance. Aussi le gouvernement propose-t-il de contrôler rigoureusement les transactions intéressées, de façon que les institutions financières constituées au niveau fédéral restent des lieux sûrs pour le placement de l'argent des Canadiens. Le gouvernement envisagera les diverses méthodes de contrôler rigoureusement les transactions intéressées comme cela s'impose, mais considère une interdiction nette et sans compromis des transactions intéressées comme étant l'option qui inspire le plus confiance à cet égard.

Certaines faillites ont également montré que les autorités réglementaires ne disposaient pas toujours de pouvoirs suffisants pour agir, même lorsque des problèmes étaient détectés. Les propositions exposent diverses façons possibles de renforcer les pouvoirs des organes de surveillance pour leur permettre de s'acquitter convenablement de leurs tâches.

Les changements que l'on propose d'apporter à la réglementation donneront à la plupart des institutions financières non bancaires constituées au niveau fédéral une plus grande liberté pour offrir des services financiers que dans le passé. Certaines institutions non bancaires contrôlées par des capitaux communs ont déjà été mises sur place sous l'égide d'une société de portefeuille financière. C'est là essentiellement le modèle que le gouvernement aimerait voir suivre par d'autres institutions financières si elles voulaient élargir le choix des services offerts à leur clientèle. La formule proposée permettrait à différentes catégories d'institutions financières d'appartenir à une même société de portefeuille financière. Elle assurerait en outre que la législation fédérale ne fasse pas obstacle à l'utilisation de systèmes communs de distribution et de commercialisation, sous réserve de la réglementation et des exigences provinciales en matière de licences.

Cependant, pour satisfaire aux préoccupations des autorités en matière de solvabilité, les institutions et les sociétés de portefeuille financières seraient tenues de respecter une certaine structure. Elles devraient demeurer des entités juridiques distinctes, chacune avec son conseil d'administration et ses états financiers. Le maintien d'institutions distinctes serait particulièrement important pour permettre

aux autorités de surveillance d'évaluer la suffisance du capital, la liquidité des institutions et l'application de l'assurance-dépôts.

En ce qui a trait au domaine des prêts commerciaux, un accroissement de la concurrence pourrait être poursuivi de deux manières: 1) en élargissant les pouvoirs de prêt commercial des sociétés de fiducie et des autres institutions non bancaires; 2) en autorisant les sociétés de portefeuille financières à être propriétaires d'une banque (qui serait une banque de l'Annexe C). Le gouvernement penche pour la seconde solution. Cela assurerait que les prêts commerciaux consentis par les différentes institutions financières seraient assujettis au même régime réglementaire. Les institutions désireuses d'établir une banque de l'Annexe C devraient, bien sûr, satisfaire aux critères rigoureux de santé financière.

Pour leur donner les mêmes possibilités de diversification qu'aux autres institutions, on permettrait aux compagnies mutuelles d'assurance et aux associations coopératives de crédit d'utiliser la formule de la société de portefeuille financière pourvu qu'elles soient financièrement saines. Les mutuelles seraient aussi assujetties à des plafonds appropriés, appliqués aux fonds des assurés qui servent à la diversification.

Les changements proposés à l'égard des sociétés de portefeuille financières ne portent généralement pas sur les banques de l'Annexe A ou B. Il convient de rappeler que d'importants changements avaient déjà été apportés en 1980 à la Loi sur les banques. Le gouvernement se propose maintenant de se concentrer sur la réforme du régime des autres institutions financières. On n'envisage pas d'apporter des changements appréciables à la législation bancaire avant la révision décennale de 1990 de la Loi sur les banques, bien que certaines modifications pourraient être apportées, comme les modifications proposées aux exigences de réserve. D'ici là, le gouvernement est disposé à amorcer des consultations sur la révision de 1990 de la Loi sur les banques.

L'une des questions qui se posent à cet égard est la situation concurrentielle des banques régionales moins importantes de l'Annexe A au cours de la période qui séparera l'adoption des mesures législatives découlant des propositions de ce document et les modifications subséquentes de la Loi sur les banques. Le gouvernement, désireux que les propositions de ce document ne désavantagent pas ces institutions, entamera des discussions sur la façon de permettre à ces banques de garder une saine compétitivité sur les marchés qu'elles desservent. Une solution consisterait peut-être à permettre à ces banques de l'Annexe A, lorsque la situation le justifie, de devenir des banques de l'Annexe C, de manière à ce qu'elles puissent, sous l'égide d'une société de portefeuille, diversifier leurs activités financières.

En ce qui concerne les courtiers en valeurs mobilières, le gouvernement fédéral reconnaît qu'ils ont toujours été réglementés au niveau provincial. Ces dernières années, plusieurs provinces ont entrepris un réexamen de leur politique dans ce secteur; ainsi, elles ont envisagé la possibilité d'une participation accrue des institutions financières à la propriété des maisons de courtage. Le gouvernement fédéral, désireux de ne pas empiéter sur la politique provinciale dans ce domaine,

propose d'autoriser les sociétés de portefeuille financières à prendre une participation au capital des courtiers dans la mesure permise par les diverses autorités provinciales.

L'approche réglementaire proposée par le gouvernement devrait bénéficier aux consommateurs et à l'économie. Les institutions financières devraient être mieux en mesure de réagir à l'évolution du marché et de réaliser des économies. De leur côté, les consommateurs devraient bénéficier d'un marché plus concurrentiel, d'ensembles de services financiers plus commodes et, peut-être, d'un abaissement des prix. Le gouvernement reconnaît que les changements proposés permettront aux institutions financières d'offrir plus facilement un «omni-marché» aux consommateurs de services financiers. Cela ne veut toutefois pas dire qu'il favorise une telle évolution. Le gouvernement est convaincu que les personnes qui désirent diversifier leurs sources de services financiers continueront de disposer d'un choix suffisamment varié.

Comme il a été indiqué, l'un des domaines où les règles doivent être rendues plus strictes est celui des opérations comportant un lien de dépendance, ou des transactions intéressées. Cela soulève un problème particulièrement sérieux pour la réglementation dans le cas des institutions à capital fermé, où un actionnaire unique ou un groupe d'actionnaires associés est en mesure d'exercer son influence ou un pouvoir de contrôle. Des règles interdisent à l'heure actuelle les prêts avec un lien de dépendance dans la législation des sociétés de fiducie, de prêt hypothécaire et d'assurance. Ainsi, l'interdiction des transactions intéressées est un principe établi. Cependant, les règles ne s'appliquent pas à toutes les catégories de situations ou d'opérations. Le gouvernement estime que la meilleure façon d'appliquer rigoureusement le contrôle essentiel des transactions intéressées serait d'élargir cette interdiction et de l'appliquer de manière rigoureuse à tous les genres d'opérations financières. Cela constituerait un élément essentiel des propositions du gouvernement visant à protéger les Canadiens qui confient leur épargne aux institutions financières.

Une autre préoccupation du gouvernement en matière réglementaire est le risque de conflits d'intérêts dans la prestation de différents genres de services financiers au sein d'une même institution ou d'un groupe de sociétés. Le gouvernement entend améliorer sensiblement la protection du consommateur à cet égard. Aussi propose-t-il, entre autres choses, de créer un nouvel organisme public qui ferait enquête sur les plaintes et défendrait les consommateurs quand des abus de ce genre seraient détectés ou soupçonnés. De plus, quand des activités de fiducie et d'autres activités financières seraient menées dans une même institution ou dans un groupe d'institutions liées, une séparation bien nette devrait être maintenue, selon les propositions du gouvernement, entre les décisions de placement des fonds en fiducie et les autres activités.

Étant conscient de la complexité croissante du système financier et de la possibilité de liens plus étroits entre les institutions, le gouvernement étudiera les changements possibles de ses mécanismes de surveillance. À l'heure actuelle, le Bureau de l'Inspecteur général des banques supervise les institutions bancaires tandis que le Département des assurances joue ce rôle à l'égard des sociétés de fiducie, de prêt hypothécaire et d'assurance ainsi que des autres institutions

financières réglementées à l'échelon fédéral. Il serait peut-être opportun de regrouper ces fonctions au sein d'un même organisme de surveillance.

En ce qui concerne la propriété des institutions financières, le gouvernement est d'avis que, si les règles limitant les participations individuelles à 10 pour cent ont contribué à réduire les risques de transactions intéressées dans le secteur bancaire, elles ne constituent pas le seul moyen de parvenir à cet objectif. Des contrôles rigoureux des transactions intéressées peuvent aboutir au même résultat. En conséquence, le gouvernement n'entend pas proposer une restructuration rétroactive de la propriété des institutions financières non bancaires. Une telle politique serait un gaspillage d'énergie et ferait obstacle à l'innovation et à l'efficacité dans la gestion des sociétés, sans être pour autant indispensable à la réalisation des objectifs de la politique publique.

En matière de propriété étrangère, le gouvernement propose de conserver les règles actuelles. De plus, les sociétés de portefeuille financières seraient assujetties aux mêmes principes généraux que ceux qui existent dans la législation des compagnies de fiducie et d'assurance — c'est-à-dire que les transferts de propriété seraient restreints (par un plafond individuel de 10 pour cent et un plafond global de 25 pour cent pour les intérêts étrangers), mais que les nouveaux participants auraient libre accès au secteur. Cependant, comme les banques de l'Annexe C seraient soumises aux mêmes restrictions que celles de l'Annexe A en matière de propriété étrangère, elles ne pourraient appartenir à une société de portefeuille financière contrôlée par des intérêts étrangers.

Les pouvoirs ministériels discrétionnaires, quant à la formation de nouvelles institutions financières, a toujours caractérisé la législation de ces institutions au Canada. On a constaté qu'il existait d'autres cas où le droit de regard du ministre sur les transferts d'actions était tout aussi important. En conséquence, le gouvernement se propose d'assujettir les transferts d'importants paquets d'actions des institutions financières à une autorisation ministérielle.

La nécessité de réexaminer la politique dans le domaine de l'assurance-dépôts a été confirmée par les faillites récentes de certaines petites institutions de dépôts. Un groupe du secteur privé, dirigé par Robert Wyman, président de *Pemberton Houston Willoughby Incorporated*, a été formé récemment par le ministre d'État (Finances) afin de réexaminer la Société d'assurance-dépôts du Canada. Le gouvernement attendra son rapport avant de formuler des propositions dans ce domaine.

Le gouvernement étudie la simplification des règles de placement applicables aux sociétés d'assurance, de fiducie et de prêt hypothécaire ainsi qu'aux caisses de retraite. Le principe suggéré par ces institutions est de modifier la nature des règles en remplaçant l'optique surtout «qualitative» qui s'applique actuellement (fondée sur la restriction des investissements dans des sociétés ne répondant pas aux normes de gains et de dividendes) par une formule «quantitative» ou de «portefeuille» (prescrivant la proportion maximale que chaque catégorie d'avoirs peut représenter dans un portefeuille). Un tel changement donnerait à ces institutions plus de liberté pour choisir les placements qu'elles jugent appropriés, tout en limitant les risques. Non seulement cela élargirait-il l'éventail

d'investissements des institutions financières, mais ce changement augmenterait la possibilité pour les petites et moyennes entreprises d'émettre des nouveaux titres. Le gouvernement est disposé à examiner cette question plus à fond avec les parties intéressées.

Des changements de l'ampleur indiquée exigeront bien entendu une période de transition qui donnera aux institutions financières le temps de s'adapter. Le gouvernement se propose de tenir des consultations avec le secteur financier afin de donner aux institutions un délai raisonnable pour se conformer aux nouvelles exigences législatives.

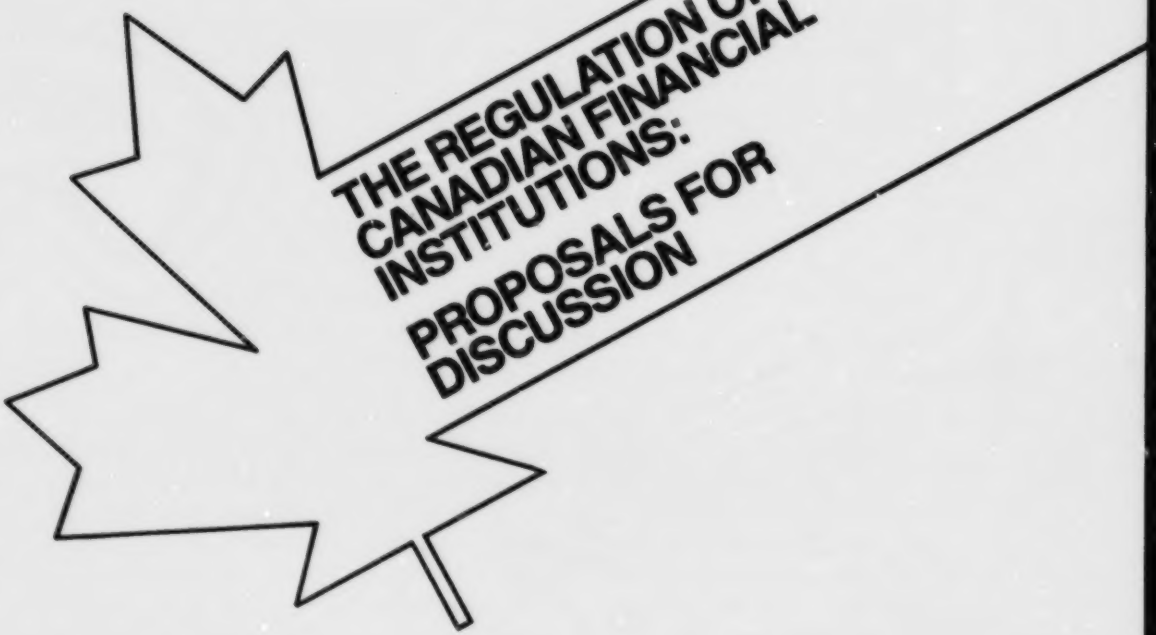
Les changements proposés toucheraient les lois fédérales suivantes: la Loi sur les compagnies fiduciaires, la Loi sur les compagnies de prêt, la Loi sur les compagnies d'assurance canadiennes et britanniques, la Loi sur les compagnies d'assurance étrangères, la Loi sur les banques d'épargne de Québec, la Loi sur les associations coopératives de crédit et la Loi sur les normes des prestations de pension. En outre, de nouvelles mesures législatives concernant les sociétés de portefeuille financières seraient rédigées et des changements corrélatifs seraient apportés à la Loi sur les banques.

De plus, le gouvernement se propose d'instaurer un mécanisme de réexamen périodique de la législation des institutions financières. Les diverses lois seraient réétudiées simultanément tous les 10 ans, le processus étant déclenché par une clause d'expiration de chaque loi. La révision décennale de la Loi sur les banques sera modifiée après 1990 de manière à coïncider avec le réexamen décennal de la législation des autres institutions. Le gouvernement cherchera également à engager des pourparlers avec les provinces en vue d'harmoniser les processus fédéral et provinciaux de réexamen.

THE REGULATION OF CANADIAN FINANCIAL INSTITUTIONS: PROPOSALS FOR DISCUSSION

Canada

85-4843/



THE REGULATION OF CANADIAN FINANCIAL INSTITUTIONS: PROPOSALS FOR DISCUSSION

Department of Finance Canada
Ministère des Finances Canada

April, 1985

© Minister of Supply and Services Canada 1985

Cat. No. F 2-63/1985

ISBN 0-662-53703-3

Preface

Canadian financial institutions are in the midst of change. Traditional roles are being broken down by a variety of new developments. To a degree, this trend is international in nature. Financial sector regulation has become a prominent issue not only in Canada but in many other major industrialized countries as well.

The changes in the Canadian financial system have been relatively rapid and, as can be expected, have caused considerable institutional re-evaluation. The changes have been mostly linked to the diversification by one type of financial institution into another's traditional territory. In the process, there has been a further blurring of the distinctions among the various types of financial institutions.

Despite the rapid changes, Canada's financial institutions have served the market well. They have earned the confidence of Canadians and maintained an exemplary reputation abroad.

Nevertheless, the new developments, coupled with the recent failure of several trust, mortgage loan and general insurance companies, have focused public attention on the regulation of financial institutions in general, and policies concerning the soundness of institutions in particular. At the same time, financial institutions such as trust, mortgage loan and insurance companies have pressed with increased urgency for modifications to their respective governing legislation and regulations. Unlike banking legislation, the acts of Parliament governing these institutions are not required to be reviewed every 10 years. Although these institutions' requests have until recently been addressed by changes that have been made over the years on a piecemeal basis, there has not been a general revision to their governing legislation in many decades.

From the federal government's point of view, the recent developments and problems in the financial sector have brought into question some of the fundamental assumptions with respect to how government should frame regulation to best meet public policy goals. Questions have also been raised about the government's long-standing practice of formulating policy for each segment of the financial industry separately, rather than for all segments at the same time. It is generally recognized that the existing legislation was not framed with the emerging structure of the financial sector in mind and that, as a consequence, there is a need for a fundamental review of how public policy is implemented for this sector. This paper is intended to stimulate a wide-ranging public discussion, initiating the process that would lead to a legislative response to the changing financial environment.

Given the federal government's exclusive jurisdiction over the chartered banks and its shared responsibilities with the provinces for regulating the trust, mortage loan,

and insurance companies, the financial sector and the public are naturally looking to the federal government to play an important role in regulatory reform. As explained in the November 8, 1984 document, *A New Direction for Canada: An Agenda for Economic Renewal*, the government intends to work with the provinces, the public and the financial community to ensure that legislation responds to the rapid changes taking place in the financial system. To this end, preliminary consultations on regulatory change have already taken place with financial industry representatives and the provinces.

The task of developing new legislation will not be an easy one. The policy issues involved are complex. There are, in addition, many distinct industry groups within the financial sector operating under different pieces of federal and provincial legislation and these industry groups have varying interests that must be taken into account. While the road to reform will be a difficult one, there is, however, no turning back. Things have changed quickly during the past five years and public policy and legislation have not kept pace. Changes will be required to modernize the regulatory system whatever course of action is finally decided upon.

This discussion paper is intended to encourage public debate on the broad issues affecting the consumer and the financial community alike and to focus attention on some possible responses. In addition, in the discussions and consultations on this paper, the government will be seeking the public's views on these issues and will consider alternative responses that are put forward. More details on the proposals outlined in this paper will be published in a technical paper in the near future. The technical paper will also include some of the detailed proposals contained in the 1982 federal discussion paper on trust and loan legislation.

Interested parties are requested to send their comments and suggestions to the Minister of State (Finance), House of Commons, Ottawa, K1A 0A6, by July 31, 1985, so that they can be considered in the consultative process. The government will seek to have this discussion paper and the soon-to-be-released technical paper referred to a parliamentary committee for detailed study, with a report back to Parliament by September 30, 1985. The government intends to introduce draft legislation as soon thereafter as possible, recognizing the need both for all parties to be heard and for a timely passage of necessary legislative reforms.

Contents

	Page
A. Summary of Policy Approach	1
Principles and Directions	1
Overview of Proposals	2
B. Background: Summary of Developments	7
C. The Rationale for Regulation: Key Policy Issues	11
1. The Solvency of Financial Institutions	12
The Potential for System Failure	12
Protection for Savers and Investors	13
Solvency Concern Not Diminished	15
2. Self-dealing and Conflicts of Interest	15
Self-dealing	16
Conflicts of Interest	17
Policy Approaches to Self-dealing and Conflicts of Interest	19
Considerations for the Future	21
3. Competition and Concentration	22
Competition	22
Concentration	23
Considerations for the Future	25
D. Federal-Provincial Harmonization	27
E. Proposals for Discussion	29
1. Overview	29
2. Financial Holding Companies	29
3. Schedule C Banks	34
4. Control of Self-dealing	35
5. Control of Conflict of Interest	37
Market Forces and Disclosure	38
Civil Liability	38
Control of Inside Information Flows	39
6. Supervision and the Powers of Regulators	40
7. Other Changes in Rules and Powers	41
Mutual Insurance Companies	41
Co-operative Credit Institutions	41
Lending by Trust, Mortgage Loan and Other Non-bank Financial Institutions	42

Simplification of Investment Rules 42
Networking 44
Chartered Banks' Reserve Requirements 44
Quebec Savings Banks Act 45
8. Consumer Protection Plans 45
Deposit Insurance 45
Policy-holder Insurance 46
9. Mergers 47
10. Foreign Ownership 47

Appendix I

Institutional Structure and Financial Sector Developments in Canada . 51
1. The Main Types of Financial Institutions and Their Powers . 52
A Historical Perspective 52
The Powers of Financial Institutions 54
Chartered Banks 54
Trust and Mortgage Loan Companies 54
Life Insurance Companies 55
Investment Dealers 55
Financial Co-operatives 56
Property and Casualty Insurance Companies 56
Pension Funds 56
Mutual Funds 56
Finance Companies 57
Leasing Companies 57
Venture Capital Firms 57
2. Federal and Provincial Responsibilities for Regulating Financial Institutions and Activities 57
3. Recent Financial Market Developments 60
Flow of Funds 61
Direct Financing 62
Intermediated Financing 63
Deposit-taking Institutions 64
Contractual-savings Institutions 69
Other Financial Institutions 71
Credit Market Developments 72
4. The Pressures for Change and the Blurring of Distinctions 77
The Economic Environment 77
Technological Change 78
Legislative Change 79
The Influence of Changes in Other Countries 81
The Growing Internationalization of Financial Services . 82
The Financial Conglomerates 83
The Ownership of Financial Institutions 83

5. The Views of the Main Financial Groups on Regulatory Change 84
Chartered Banks 85
Trust and Mortgage Loan Companies 86
Life Insurance Companies 86
Investment Dealers 86
Financial Co-operatives 87
Pension Funds 88
6. The Policy Responses from Governments 88
Overview 88
Federal Trust and Loan Proposals 89
Trust and Loan Company Regulation in Ontario 90
Financial Institutions and Securities Dealing in Quebec 91
Financial Institutions and Securities Dealing in Ontario 91
Interim Report of the Ontario Task Force on Financial Institutions 93

Appendix II

Developments in Financial Sector Regulation in Other Countries 95
1. United States 95
2. United Kingdom 97
3. Australia 98
4. Japan 99
5. Federal Republic of Germany 99

A. Summary of Policy Approach

Principles and Directions

In conjunction with the government's overall approach to the formation of public policy, this paper is intended to generate consultation and discussions with the provinces, consumers and industry. It is also intended as input in the parliamentary process. The government is, however, committed to several important principles that it believes will better serve the public interest in the regulation of financial institutions in Canada. They are as follows:

(i) improve consumer protection;

(ii) strictly control self-dealing;

(iii) guard against abuses of conflicts of interest;

(iv) promote competition, innovation and efficiency;

(v) enhance the convenience and options available to customers in the marketplace;

(vi) broaden the sources of credit available to individuals and business;

(vii) ensure the soundness of financial institutions and the stability of the financial system;

(viii) promote international competitiveness and domestic economic growth;

(ix) promote the harmonization of federal and provincial regulatory policies.

The present situation is regarded by the government as an opportunity to achieve potential benefits for the financial system and, indeed, the Canadian economy. Because of the importance of financial institutions in channelling savings to finance economic growth, it is essential that they be sound, innovative, dynamic, and internationally competitive. The challenge is to develop a regulatory approach that encourages, rather than inhibits, innovation and efficiency in our financial sector while at the same time protecting the public.

In a fast-changing financial world, regulatory policy should avoid as much as possible the imposition of a preconceived structure on the financial system. While regulation is needed to ensure soundness and consumer protection, market forces should have an important role in shaping the financial system because that will work in the direction of achieving the kind of dynamic and efficient financial system that our economy needs. The proposals summarized below represent the government's judgement as to how policy goals can best be achieved in the current circumstances.

Overview of Proposals

Consistent with the principles stated above, the government is proposing to permit a greater degree of flexibility in institutional arrangements. One way would be to allow the combination of bank and non-bank institutions under the umbrella of a financial holding company. The government believes that these new arrangements would enhance competition among financial institutions and result in improved services for users and the greater efficiency of financial markets. Small and medium-sized businesses would have broader access to funds when borrowing, which would in turn improve the prospects for economic growth and renewal. In addition, financial institutions would have greater flexibility in developing and packaging financial services to best meet business and individual needs. It is hoped that the proposals would have the same effect of expanding choice and lowering costs in the field of business lending as legislative changes in the 1950s and 1960s had in the mortgage and personal loan markets.

These proposals, however, should not be interpreted as the "deregulation" of financial institutions. Indeed, while they would, as described below, provide additional opportunities for financial institutions, there would at the same time be new, tougher rules to ensure consumer protection and the soundness of individual financial institutions and of the financial system as a whole. In addition, the current high standards required in the formation of new financial institutions would be maintained. The recent failures of some financial institutions have underlined the dangers to which institutions can be exposed where self-dealing, or non-arm's-length transactions, are permitted. The government is therefore proposing to strictly control self-dealing as part of its effort to ensure that federally-incorporated financial institutions are safe places for Canadians to keep their money. The government will consider various alternative methods to provide the strict control over self-dealing that is essential, but considers a clear-cut, uncompromising ban on self-dealing as the option that inspires the greatest confidence in this regard.

Some of the failures have also highlighted the fact that regulators may not always have sufficient authority to take action even after problems or difficulties have been detected. This situation is addressed in the proposals, which outline a number of possible ways that supervisors' powers could be enhanced to enable them to discharge their duties properly.

The regulatory changes that are being proposed would allow most types of federally-incorporated financial institutions greater scope for offering financial services than in the past. Some commonly-controlled non-bank financial institutions have already been organized under the umbrella of a financial holding company. This is essentially the model that the government would like other financial institutions to use if they seek to offer their customers broader services. The proposed approach would permit different types of financial institutions to be commonly owned by a financial holding company. It would, in addition, ensure that federal legislation does not constitute a barrier to such common use of distribution and marketing systems as provincial regulations and licensing policies would permit.

However, in light of the government's policy concerns related to solvency, financial institutions and financial holding companies would have to meet a number of specific structural requirements. They would have to remain distinct corporate entities with their own boards of directors and financial statements. This would be particularly important from a supervisory point of view for assessing capital adequacy and liquidity and in the application of deposit insurance.

With respect to commercial lending, increased competition could be facilitated in two ways: (1) widening the commercial lending powers of trust companies and other non-bank institutions, or (2) allowing financial holding companies to own a bank (to be known as a Schedule C bank). The government is disposed to the second approach. This would ensure that commercial lending engaged in by different financial institutions would be subject to the same regulatory regime. Institutions wishing to establish a Schedule C bank, of course, would have to meet rigorous criteria for financial soundness.

To permit them the same opportunity for diversification as other institutions, provisions would be made to enable Canadian mutual insurance companies and co-operative credit associations to take full advantage of the financial holding company approach. Mutual companies would also be subject to appropriate limitations on the amount of policy-holders' funds used for diversification purposes.

The proposed changes relating to financial holding companies do not generally include Schedule A and B banks. It should be noted that extensive changes were made to the Bank Act in 1980. The government intends to focus at the present time on making changes to other financial legislation. Substantial changes to banking legislation are not being contemplated until the 1990 decennial review of the Bank Act, although there may be some changes including proposed amendments to the rules regarding reserve requirements. In the meantime, the government is prepared to begin consultations on the 1990 Bank Act review.

One issue this raises is the implications for the competitive position of smaller, regional Schedule A banks in the period between passage of legislation associated with the proposals in this paper and subsequent amendments to the Bank Act. The government is concerned that the proposals in this paper do not disadvantage such institutions, and it will enter into discussions regarding ways of ensuring that they are able to maintain a healthy competitive position in the markets they serve. One way could be to allow such Schedule A banks, where circumstances warrant, to become Schedule C banks which would allow them, under a holding company framework, to diversify into related financial activities.

With respect to investment dealers, the federal government recognizes that these institutions traditionally have been regulated at the provincial level. In recent years, a number of provincial governments have been reviewing their policies for this sector and in the process have considered the possibility of greater participation of financial institutions in the ownership of securities dealers. The federal government does not want to interfere with provincial policies in respect of the ownership of securities dealers and, therefore, proposes to allow investment in securities dealers' equity by financial holding companies, to the extent permitted in the various provincial jurisdictions.

The regulatory approach the government is proposing is expected to produce benefits to consumers and the economy. Financial institutions should have greater scope to react to market forces and to pursue cost efficiencies. In turn, consumers should benefit from a more competitive marketplace, more convenient financial packages, and possibly lower prices. The government recognizes that the proposed changes would make it easier for non-bank financial institutions to provide "one-stop shopping". This should be interpreted, however, as facilitating such a trend, not promoting it. The government is confident that a sufficient variety of choice will continue to exist for those who wish to diversify their sources of financial services.

As previously noted, one of the areas that will require a tougher set of rules is non-arm's-length transactions, or self-dealing. This is of particular concern in the case of closely-held institutions where a single shareholder or a group of associated shareholders can potentially exert influence or control. There currently are rules prohibiting non-arm's-length lending in trust, mortgage loan and insurance company legislation. Thus, the concept of a ban on self-dealing is already well established. However, the rules do not cover all types of situations or transactions. In the government's view, the best way to provide the strict control over self-dealing that is essential is to broaden this ban and apply it rigorously to all types of financial transactions. This would be an essential feature of the government's proposals to protect Canadians who entrust their savings to financial institutions.

Another of the government's regulatory concerns is the potential for conflicts of interest to occur in the provision of different types of financial services within a single institution or within a conglomerate. The government intends to significantly enhance protection for consumers in this regard. It is therefore proposing, among other things, the creation of a new public body to investigate complaints and represent consumer interests where abuses of this nature occur or are suspected. In addition, where trust and other financial activities are carried out in the same institution, or related group of institutions, the government is proposing that a clear separation be maintained between trust investment decision-making and other operations.

In recognition of the increased complexity of the financial system, and the possibility of closer ties among institutions, the government will consider changes in its system of supervision. At present, the Office of the Inspector General of Banks supervises the chartered banks while the Department of Insurance supervises the trust, mortgage loan and insurance companies and other federally-regulated financial institutions. It may be appropriate to consolidate these functions in a comprehensive supervisory body.

With respect to the ownership of financial institutions, the government's view is that while restrictions limiting individual shareholdings to 10 per cent have helped to minimize the potential for self-dealing in the banking industry, they are not the only method of achieving such an objective. Strict controls on self-dealing can accomplish the same thing. It is therefore not the government's intention to propose a retroactive restructuring of the ownership of non-bank financial institutions. Such a policy would waste effort and inhibit managerial innovativeness and efficiency, without being essential to the achievement of public policy goals.

With regard to foreign ownership, the government proposes to leave the present rules unchanged. In addition, financial holding companies would be subject to the same general principles as presently exist in the trust and insurance legislation, i.e., that transfers of ownership would be restricted (on the basis of a maximum limit of 10 per cent for individual non-residents and 25 per cent for total foreign ownership), but new entry would be freely allowed. However, because Schedule C banks would be subject to the same foreign-ownership restrictions as Schedule A banks, they could not be part of a foreign-controlled financial holding company.

Ministerial discretion over the formation of new financial institutions has been a traditional feature of financial institutions legislation. It has become apparent that there are also circumstances where Ministerial control over the transfer of shares is equally important. It is, therefore, the government's intention to require Ministerial approval of transfers of significant blocks of shares of financial institutions.

The need for a review of policy regarding deposit insurance has been underscored by the recent failure of some small insured deposit-taking institutions. A private sector group, headed by Robert Wyman, Chairman of Pemberton Houston Willoughby Incorporated, has been formed recently by the Minister of State (Finance) to review the Canada Deposit Insurance Corporation and its operations, and to produce a report. The government intends to wait for that report before making proposals in this area.

The government is considering the simplification of investment rules for insurance, trust and mortgage loan companies and pension funds. The idea suggested by these institutions is to shift the nature of the rules from the current mainly "qualitative" approach (based on limiting investments in companies that do not meet earnings and dividends tests) to a "quantitative" or "portfolio" approach (based on limiting the proportion of a portfolio that can be invested in each type of security). Such a change would provide these institutions with greater leeway to choose the investments they feel are appropriate while still protecting against undue risk. Not only would this broaden the range of investments for financial institutions but it would enhance the ability of small and medium-sized businesses to issue new securities. The government is interested in discussing this matter further with interested parties.

Changes of the magnitude described above, of course, would require a transition period during which financial institutions would have time to adjust. The government intends to consult with the financial sector to ensure that a reasonable time frame is provided for institutions to comply with new legislative requirements.

The proposed changes would affect the following federal laws: Trust Companies Act, Loan Companies Act, Canadian and British Insurance Companies Act, Foreign Insurance Companies Act, Quebec Savings Banks Act, Co-operative Credit Associations Act, and the Pension Benefits Standards Act. Moreover, new financial holding companies legislation would be written and consequential changes to the Bank Act would be made.

The government additionally proposes to introduce a cycle for the regular review of financial institutions legislation. The various acts would be reviewed at the

same time every 10 years, with the review triggered by a "sunset" clause in each act. The decennial revision of the Bank Act would be shifted after 1990 to make it coincide thereafter with the decennial review of legislation for non-bank financial institutions. The government will also seek to have discussions with the provinces with the aim of harmonizing the federal review process with provincial reviews.

B. Background: Summary of Developments

(This section provides an overview of recent developments in Canada's financial system. For the reader who wishes a further discussion, and for the reader not fully familiar with Canada's financial system and its regulatory structure, a more extensive presentation of background information is provided in the Appendices of this paper.)

Canada's financial system has evolved with a structure that has been characterized as the "four pillars", i.e., the chartered banks, the trust and mortgage loan companies, the life insurers and the investment dealers. There are other kinds of institutions as well: the financial co-operatives, property and casualty insurers, sales finance companies, leasing companies, pension and mutual funds and venture capital companies. There are also a number of federal and provincial government agencies providing financial services to the public.

Table 1 shows the assets held by the major groups of financial institutions in 1967 and 1984, and their shares of total financial-system assets in those years. It should be noted that this focus on financial asset holdings understates the importance in the financial system of institutions that provide services on a fee basis. Investment dealers, for example, have comparatively small asset holdings but play a central role in direct markets, underwriting and distributing most new issues of corporate and government securities and acting as brokers for the secondary trading of these securities. Trust companies, meanwhile, in their fiduciary function, administer assets such as trust, pension and mutual funds amounting to more than their own holdings of intermediated assets.

The range of activities performed by these various institutions has changed over time. Legislative and regulatory changes have at times broadened and at other times restricted the powers of institutions in certain areas. At the same time, innovations within their legislated powers have enabled some institutions to change the nature of their business. Each of the "four pillars" has evolved considerably in this way. Banking today is not what banking was 50 years ago. The same can be said about the life insurance business and the business of the trust and loan companies and investment dealers. Nevertheless, certain important distinctions have prevailed. The banks are the only institutions with full freedom in the field of commercial lending, the trust companies are the only companies enabled to undertake discretionary fiduciary activities, the life insurance companies are the only ones empowered to underwrite life insurance and issue life-contingent annuities, and only the investment dealers may underwrite corporate securities with full freedom and be members of the stock exchanges.

A number of developments in recent years have brought into question whether those distinctions could be maintained without unreasonable interference in the

Table 1

Financial Assets of Canadian Financial Institutions, 1967 and June 1984

	Billions of dollars		Per cent of system assets	
	1967	1984	1967	1984
Major deposit-taking institutions				
— Chartered banks	24.9	213.9	34.3	37.4
— Trust and loan companies	7.0	63.3	9.6	11.1
— Co-operatives	3.3	40.2	4.5	7.0
Contractual-savings institutions				
— Life insurers[1]	12.8	63.4	17.6	11.1
— Trusteed pension funds	8.0	83.8	11.0	14.6
Other financial institutions				
— Private sector[2]	10.8	62.9	14.9	11.0
— Public sector[3]	5.9	45.1	8.1	7.9
Total	72.7	572.6	100.0	100.0

[1] Includes their accident and sickness insurance operations and segregated funds.

[2] Includes property and casualty insurance companies, sales finance and consumer loan companies, investment dealers, mutual funds, Quebec savings banks, mortgage investment trust corporations, financial leasing companies and business financing corporations.

[3] Excludes Bank of Canada.

Source: Financial Flow Accounts, *Canada Gazette*, and Bank of Canada *Review*.

market by governments. Indeed, the question has been raised as to whether, from a policy perspective, they need to be maintained.

The economic environment has been a particularly important factor in generating the developments that have raised these questions. For more than a decade the economic environment has been characterized by volatile and for the most part high rates of inflation with a consequent instability in financial markets. For much of this period, borrowers and lenders moved to shorten the term of their financial commitments. Institutions that traditionally specialized in long-term financing were forced to compete in the short-term markets or face relative decline. Moreover, specific financial markets experienced sharp cycles that had significant impacts on institutions that depended heavily on those markets. Business lending boomed through the late 1970s and into the early 1980s and the chartered banks, which are the main providers of business loans, grew rapidly. Then in 1982, with the onset of the recession, that market went into a temporary decline and the banks' growth was stalled for two years. Investment dealers, on the other hand, experienced first a dearth of corporate underwriting as inflation weakened bond

and equity markets and then, since 1983, have experienced much stronger growth, with increases in both government and corporate securities issues. These shifts in markets have caused many financial institutions to be wary of narrow specialization and they have sought wider powers.

Another important influence has been the application of new technology to the provision and distribution of financial services. To the extent that computerization has enabled institutions to provide more sophisticated and more comprehensive financial services packages at low cost to their customers, they have sought to broaden the services they can provide. This too has been a factor in the requests for access to wider powers.

Canadian institutions have also taken note of developments in other countries. They have in some cases found applications to their own business and have developed comparable services within Canadian regulatory constraints.

In addition, there have been some legislative and regulatory changes (such as, in recent years, the deregulation of securities brokers' fees, the granting of limited leasing powers to the chartered banks, the broadening of the quality assets definitions for the trust and loan companies and, in previous decades, the granting of wider personal and mortgage lending powers to the chartered banks). These have given institutions the opportunity to provide broader services or to increase their activity in particular markets. Institutions have sought to take advantage of these new freedoms.

There is, as well, a definite worldwide trend among financial institutions for the provision of financial services on an international basis. As a consequence, as institutions have attempted to position themselves to compete on the world stage, there have been pressures for a broadening of the functions that institutions can perform and for an easing of ownership restrictions.

Finally, institutions that have come under common ownership have expressed interest in co-ordinating their services and in that way providing a broader array of services to their customers than their own individual powers would permit. Existing financial conglomerates have been brought under one roof through the creation of holding companies. In addition, new financial conglomerates have been formed by acquisitions of institutions in different financial sectors. Questions have been raised for public policy about how the existence of these new financial groups will affect the nature and soundness of the financial system.

It is against this background of change and evolution that the government is considering regulatory changes. The next section of this paper addresses the major policy concerns that have motivated government regulation of the financial industry.

C. The Rationale for Regulation: Key Policy Issues

The financial sector is more heavily supervised and regulated than other sectors of the economy for two important reasons. First, the financial sector occupies a central place in the economy through its role in allocating credit and as the core of the payments system. Second, financial institutions are in a unique position of trust in handling funds belonging to the general public.

These considerations have led governments, since the early years of the country's financial system, to be concerned with ensuring the solvency of banks and other financial institutions and maintaining public confidence in the financial system. In part, this regulatory emphasis reflected concern for the individual depositors and savers whose funds were entrusted to those institutions. In part, it reflected the concern that bankruptcies of financial institutions could shake public confidence in the financial system which could lead to a large-scale withdrawal of funds from such institutions. Such withdrawals, in turn, could result in a breakdown of the financial system in which not only savers and depositors would lose but the entire economy would suffer.

The regulatory concern about solvency has been reinforced in recent years by the failure of several financial institutions. Since 1981, four property and casualty insurance companies have failed: The Strathcona General Insurance Company, Pitts Insurance Company, Cardinal Insurance Company, and Northern Union Insurance Company. In addition, 11 trust and mortgage loan companies have failed: District Trust Company, AMIC Mortgage Investment Corporation, Seaway Mortgage Corporation, Seaway Trust Company, Greymac Mortgage Corporation, Greymac Trust Company, Crown Trust Company, The Fidelity Trust Company, Northguard Mortgage Corporation, Pioneer Trust Company, and Western Capital Trust Company. In addition, a federal-provincial support package was provided to a small chartered bank. These developments have focused the attention of the public and regulators alike on the soundness of financial institutions.

While solvency has historically been, and continues to be, the prime regulatory issue, a wider array of concerns have gained increased prominence in the past three decades. These include self-dealing, conflicts of interest, competition and efficiency in financial intermediation, and the concentration of ownership. These are explored in greater detail below.

In developing and implementing regulatory policy, government is also aware of the need for "competitive equity", or the fair treatment of different institutional groups. Currently, different institutional groups are subject to different regulations, even for some services that are similar. This has been a source of complaints and has led to requests that the government provide a "level playing field" for the different institutional groups.

The notion of "competitive equity" is interpreted in the financial community in different ways. Some financial industry participants argue that it is unfair and inequitable for some types of institutions to be able to offer a wider range of services than others. Some participants interpret competitive equity as meaning that if two institutions are engaged in identical functions, they should be regulated identically with respect to those functions.

It is recognized by the government that regulation must be fair and equitable. However, this does not necessarily imply that all institutional groups should be regulated identically. The government's view is that the regulation of institutional groups should be looked at in its totality, rather than by individual functions or activities. Different institutional groups are in total doing different things, even though some of the things they are doing are similar. Because the combination of financial activities for each group is different, they may not, for public policy reasons, always be regulated identically; but this does not mean that they are being treated inequitably.

C.1. The Solvency of Financial Institutions

As a practical matter, a solvent institution is one that has a positive net worth. Governments are concerned about the solvency of financial institutions, not as an end in itself, but rather as a means to achieve broader goals relating to stability of the financial system and to consumer protection.

The protection of savers is a major reason why this government is concerned with solvency. The failure of an individual financial institution, whether it be a deposit-taking institution, insurance company or pension fund, could have devastating implications for those who put their money in that institution. Millions of Canadians have entrusted their savings to financial institutions and a large proportion of them know little, if anything, about the risks those institutions are incurring in the course of their business dealings.

Another reason for seeking to ensure the solvency of financial institutions is the concern for the stability of the financial system as a whole. If the financial system were severely disrupted, the flow of funds from savers to borrowers could be impeded, with negative consequences for productive investment and economic growth. In addition to facilitating savings and investment, financial institutions provide a wide range of important financial services and constitute the core of the national payments system. The daily clearing of cheques and other payments plays a central role in all aspects of economic activity, including incomes, spending, and international trade. Since any disruption to the financial system would create problems in these other areas as well, governments have sought to ensure stability and have given this goal a high priority in public policy. Regulators must, therefore, be concerned with whether a failure of a financial institution would have repercussions for public confidence in the financial system as a whole.

The Potential for System Failure

There are a number of ways in which a financial-system crisis could evolve out of the failure of an individual institution. One way, which is now largely prevented by

deposit insurance, is that the failure of a single deposit-taking institution might cause individual depositors to withdraw funds from other similar deposit-taking institutions. Such public reaction stands in contrast with other industries where the failure of one firm is often regarded as simply evidence of the market "weeding out" the inefficient.

A second way would be a "flight to quality" on the part of money market investors, whereby the securities issued by suspect institutions would be avoided in favour of safer investments. Such a development could be sparked by a failure, or even a rumor of a failure, of a financial institution. In both cases, the problem for financial institutions which are losing deposits or cannot sell debt securities in order to raise funds, is really one of liquidity. One solution in such circumstances is to supply emergency funds or liquidity to avert the failure of firms that would otherwise be financially sound.

The third way a financial crisis could occur is where a severe non-financial shock, such as the bankruptcy of a major industrial company, causes a forced liquidation of the assets held by financial institutions. In such a situation, the loans made to, or the investments made in, the bankrupt company would be lost. If the losses were sufficiently severe, the financial institutions' capital base could be sharply reduced, possibly bringing them to the brink of insolvency. The institutions, in this case, might still be capable of continuing operations on a going-concern basis and be able to recover to a healthy financial position as new profits were earned and as new capital was injected. They would, however, be bankrupt if required to liquidate their assets under forced-sale conditions where asset prices would be driven down. The task in this case would be to prevent a large-scale liquidation of financial-system assets which, by driving prices below their warranted values, could bring more and more institutions into insolvency.

Any institution that lends may face the risk of insolvency. No borrower, however sound initially, is immune from bad luck or business failure. Lenders, therefore, cannot be completely insulated from economic realities by a regulatory process. It has been the government's responsibility, not to prevent such business or economic shocks – which would be impossible in a market-oriented economy – but to diminish the impact they could have on the overall system. That capacity on the part of government is critical to the continuance of confidence in the financial system of any country.

Protection for Savers and Investors

There are three ways of providing some assurances to individuals who are investing or saving through the financial system. One way is to ensure that they have access to full information about the financial instruments involved and about the institutions with which they are dealing. Investors are then in a better position to assess the risks involved and to make informed choices about where and with whom to place their funds. Such disclosure requirements play an important role in direct markets where underwriters must file detailed prospectuses with respect to the issuance of stocks and bonds.

The second way is to provide some assurances to savers and investors that the institutions with which they deal will be in a position to live up to their obligations by requiring them to observe standards of prudency. This is the basis of much of the governmental supervision of all major types of financial institutions. In the case of contractual-savings institutions, such as pension funds and life insurers, this has been the only safeguard and is therefore crucially important.

A third way is to provide investors and savers with some guarantee on the securities involved, to the effect that all or part of their funds would be repaid should any difficulties with the institution arise. Deposit insurance provides an example of this third approach. Deposit insurance is subject to a limit of $60,000 per person, per institution. Because the average size of deposits held by individuals is much smaller, most individual depositors receive full protection.

There are some differences in the usefulness of the three approaches for the different types of financial institutions and with respect to the different groups of savers and investors. For example, financially sophisticated individuals may be able to make effective use of information provided through stringent disclosure requirements in order to judge investment risk. This is the rationale for prospectus requirements for the issuance of stocks and bonds. However, the average investor could not be expected to fully understand financial institutions' balance sheets, to evaluate the riskiness of their investment portfolios, or to interpret actuarial reports. For the majority of individuals, therefore, increased disclosure would provide little effective protection.

Insurance, on the other hand, is effective protection for the small, less-sophisticated investors to whom disclosure would mean little. But it does have its costs. Under the present structure of deposit insurance, any losses arising from failures must be made up through premiums paid by deposit-taking institutions and ultimately by their clients and shareholders. In addition, it is apparent that the existence of deposit insurance may make depositors less sensitive to the risks of loss. This may have the negative consequence of allowing some imprudently and inefficiently managed firms to grow more rapidly than could otherwise be possible. As well, a deposit-taking firm suffering losses from poor investments might offer higher interest rates to attract funds in order to stay afloat. Facing no default risk, individuals would naturally find it attractive to place funds with the firm to take advantage of the higher return. Even if they suspect that an institution may be on the verge of failure, individuals may invest up to the deposit insurance limit to take advantage of the higher rate of return.

There are also limitations to the efficacy of regulation and supervision. They do not, for example, provide the investor with the same degree of assurance as does a direct guarantee. Financial institutions have, after all, gone bankrupt despite the regulations that exist. In addition, government supervisors may not be any better at assessing risk and averting it than the executives of the financial institutions. In the 1970s, for example, lending to foreign countries, particularly those with oil, seemed to be a safe investment to both financial executives and government supervisors alike. In the 1980s, however, there has been considerable worry that some of these sovereign borrowers would default on the loans. Moreover, supervisory authorities may not have the necessary powers to deal with all unsatisfactory situations even if the underlying problems could be identified.

Solvency Concern Not Diminished

Canada's financial system has clearly evolved a long way since its early years. At that time, many institutions lacked experience, and in some cases had inadequate liquidity support systems for the times that trouble arose. Now, institutions are more sophisticated and experienced. Moreover, important back-up systems have been put in place to provide support to otherwise sound firms facing short-run liquidity problems. And deposit insurance has worked to minimize runs by small depositors.

The exact exposure of institutions to risk in the modern financial system remains difficult to assess, however. The size of outstanding loans has increased and debtors and financial institutions both tend to be more highly leveraged (that is, they have lower capital-to-assets ratios). In addition, financing arrangements have become increasingly complex. It is clear that public policy must continue to address the solvency concern.

The extent of the regulation required to ensure that the financial system can withstand any likely shocks is, of course, difficult to determine. Moreover, regulation carries a number of costs. And, since an effective and dynamic financial system must undoubtedly incur some risk, a trade-off must be struck.

One of the questions raised by recent developments in Canada's financial system is the following: has the development of links among different types of institutions had a bearing on the risk of insolvency? This question is difficult to answer definitively. The risks for the stability of the financial system are not easy to evaluate because it is difficult to anticipate the circumstances that could trigger a crisis. It must be noted, however, that given the diversity of financial-system structures currently in place around the world, there does not appear to be any clear connection between the stability of a financial system and any particular structure.

C.2. Self-dealing and Conflicts of Interest

Self-dealing and conflicts of interest are not problems unique to the financial sector. Indeed, they exist in all types of businesses. It would be fair to say, however, that governments have regarded self-dealing and conflicts of interest in the financial sector to be more worrisome than those in the non-financial sectors of the economy.

The reason for this is twofold. First, financial institutions influence the allocation of resources in the economy. Their decisions, therefore, have important consequences for the efficient functioning of the whole economy. Where self-dealing and conflicts of interest exist, decisions that could otherwise be made at arm's length in the marketplace are made internally, i.e., inside an institution or between two affiliated institutions. Thus, for example, the interest rate on a loan or deposit, or the transaction price on a purchase or sale of assets, could be established in an arbitrary way, rather than by the impartial forces of the marketplace. This reduces economic efficiency.

Second, the amount of funds that financial institutions borrow from the general public, or handle on its behalf, far exceeds the equity investment of their shareholders. Thus, a great deal of public trust is placed in financial institutions. If trust is abused, confidence can be shaken. It is, therefore, a concern of this government that not only does the financial system function fairly and protect consumers' interests, but that it be seen to function fairly.

Not all situations of self-dealing or conflict of interest are of equal severity or of equal concern to regulators. Financial institutions are likely to find it in their own long-run interests to be scrupulous in their handling of such situations. Indeed, competitive forces tend to impose such a discipline. If an institution's reputation is tarnished by a reported abuse, customers may go elsewhere. Nevertheless, there are situations where the potential costs arising from even isolated abuses are high. For example, if self-dealing or a conflict of interest leads to an abuse that threatens the health of the financial institution, it is very much also an issue of solvency and of heightened concern to public policy.

Self-dealing

Self-dealing is generally defined as a non-arm's-length transaction. This would involve transactions of any kind between a financial institution and its principals. These principals could be major shareholders, directors, or senior officers of the institution, or companies which the principals own or with which they are otherwise affiliated. It would also involve transactions between a financial institution and its subsidiaries or affiliates.

The various possible types of transactions that would involve self-dealing are not all of equal concern. For example, where regulated financial subsidiaries are wholly owned by the financial institution, transactions between them are generally of no concern. This reflects the fact that these institutions would be regulated on a fully consolidated basis. Among those transactions that most concern regulators are the following:

- A loan by a financial institution to principals, or to companies that the principals own or with which they are otherwise affiliated.
- The sale of assets between a financial institution and its principals, companies they own, or companies with which they are otherwise associated.
- The use of trust funds managed by a financial institution to benefit in some way the other interests of the financial institution's principals (for example, companies that they own or with which they are otherwise affiliated).

These examples involve the use of the financial institution's funds or the funds it manages to benefit a major shareholder, a director or a senior officer, i.e., those who would have an influence on how the financial institution invests funds. In the operation of trust accounts, any transactions involving the financial institution itself (or the securities of a company owned by or affiliated with the financial institution or its principals) would be self-dealing.

Self-dealing is not necessarily harmful to the interests of a financial institution or the savings entrusted to it. But, in the past, many problems have developed for

financial institutions in connection with non-arm's-length transactions of the sort mentioned above. Financial institutions have suffered substantial losses as a result of loans to or investments in businesses associated with a principal. There have also been losses and failures due to the purchase by financial institutions of non-financial assets, such as real estate, from businesses associated with a principal. In non-arm's-length transactions involving the sale or purchase of assets, there is an opportunity for prices to be set at artificial or unrealistic levels, or special terms and conditions fixed, in order to benefit a principal at the expense of the financial institution and the funds it manages.

Self-dealing abuses have the potential to cause such enormous losses for a financial institution that they lead to insolvency, causing losses to customers and threatening the stability of the financial system. This is the main reason that regulators regard self-dealing as an extremely serious matter.

Conflicts of Interest

Since financial institutions perform a wide array of functions which place them in an intermediary or go-between role, they act not only on their own behalf but also as agents on behalf of clients. Whenever a financial institution must choose between its own interests and those of a client on whose behalf it is acting or whom it is advising, the financial institution finds itself in a conflict of interest.

Conflicts of interest generally do not directly threaten the solvency of the financial institution concerned. They usually arise out of the linking of two types of financial services within the same institution, such as the combination of underwriting and fiduciary services or fiduciary services and deposit-taking. Some conflict of interest situations are commonplace. For example, a financial institution that invests trust funds or RRSPs it administers in a security or a deposit offered by itself is in a conflict situation. While usually not a concern from a solvency point of view, abuses of such conflict of interest situations can generate substantial losses for individual customers and, therefore, raise consumer protection concerns for government.

The list of conflicts provided below is not intended to be exhaustive, but only to illustrate the types of conflicts that could create severe difficulties of choice for an institution.

In considering these examples, it is important to bear in mind that judgements can differ about which conflicts pose the most intractable problems for institutions. Some of the examples represent conflict situations that exist and are tolerated by regulatory authorities in Canada or other countries. Others are dealt with through separation of the functions involved. For example, Canada and the United States enforce a separation of function in the case of underwriting and commercial lending, whereas Switzerland and the Federal Republic of Germany, among others, do not. Britain, on the other hand, has until recently separated the functions of underwriting and securities distribution, whereas neither Canada, the United States, nor the Federal Republic of Germany does. With regard to trusteeship and commercial lending, Britain enforces a separation of function,

while Canada enforces a separation of function for the chartered banks which are the most important commercial lenders. The United States, on the other hand, invokes a "Chinese Wall", or a wall of silence, between the two functions within a single institution. Where a Chinese Wall is in place, confidential information is not permitted to pass through it, even though the wall may be separating two divisions within the same financial institution.

Conflicts of interest relevant to the financial sector include:

(i) Commercial Lending and Securities Marketing: As a commercial lender, a financial institution acts on its own behalf. As a marketer of debt, it can act on behalf of the investing public, providing advice as to which securities to buy. An institution that markets the securities of a corporation to which it also lends is, therefore, in a conflict of interest position, trading off its own interests as both creditor and securities vendor against those of the clients to whom it is providing investment advice.

The financial institution in that situation could face a particularly difficult choice if the corporate client were in financial difficulties (with the financial institution exposed to risk as a result of the outstanding loans it has made to the corporation). For example, the institution could well be in the position of promoting the corporation's debt securities to its investor clients to help the corporation raise funds to repay debts owed to the institution.

(ii) Commercial Lending and the Management of Trusts: As a commercial lender, a financial institution acts on its own behalf. As a trustee, it acts on behalf of the trust beneficiary. A financial institution that is in a position to both lend to, and invest trust funds in, a corporation would, therefore, face a conflict of interest, whereby it has to trade off its own interests against those of the trust beneficiary.

The most difficult position for the financial institution would appear to be the case where it had loans to, and/or trust fund investments in, a corporation that was experiencing financial difficulties. For example, the financial institution could be faced with the problem of whether to make further trust fund investments in the corporation in order to protect its outstanding loans, or to make further loans to protect its trust investments.

(iii) Securities-related Activities and the Management of Trusts: In its capacity as underwriter, a financial institution may act on its own behalf or on behalf of the issuer in the distribution of securities. As well, it has its own interest in securing underwriting contracts to increase its fee income. In its capacity as a trustee, it acts on behalf of its trust beneficiaries. If it were in a position to invest trust funds in securities that it was underwriting, the financial institution would face a conflict of interest trading off its own interests against those of the trust beneficiaries.

One particular circumstance in which difficult choices could arise is when securities underwritten by the financial institution were not selling well in the market and trust funds could be used to buy them. In another circumstance, the financial institution could be in a position to use its control over a pool of trust funds to increase its securities distribution capability and thereby win underwriting contracts.

(iv) Deposit-taking and the Management of Trusts: As a deposit-taker, a financial institution acts on its own behalf. As a manager of trust funds, it acts on behalf of its trust beneficiaries. If it were to invest trust funds in its own deposit instruments, it would therefore face a conflict of interest whereby it would be trading off its own interests against those of the trust beneficiaries.

Serious losses could arise if the financial institution were facing liquidity problems with regard to its deposit-taking activities and could channel trust funds into its own deposit instruments or securities.

(v) Underwriting and Securities Distribution: As an underwriter, a financial institution may act on behalf of itself. As a distributor, it plays an additional role advising the investing public regarding investment opportunities. The financial institution that acts in both roles faces, therefore, a conflict of interest, whereby it would be trading off its own interests against those of investors to whom it is providing advice.

Difficult choices could arise if an underwritten security issue were not selling because of financial difficulties being experienced by the issuing corporation. In such a situation, the financial institution would be faced with the problem of whether to promote the issue to its investor clients or to hold the issue on its own account and suffer whatever losses might accrue.

Policy Approaches to Self-dealing and Conflicts of Interest

In considering different approaches to self-dealing and conflicts of interest, it is important to bear in mind that the degree of concern arising from a self-dealing or conflict situation will vary with the circumstances. In many cases, individuals or institutions may be able to perform functions where self-dealing or conflicts of interest are involved and discharge their responsibilities in wholly appropriate ways. However, when these same individuals or institutions are placed under a great deal of pressure, then the difficulty of resolving these situations in an objective way increases.

For example, an investor who is a controlling shareholder of a financial institution may, when times are reasonably good, make no demands for funds from the financial institution. But in times of recession, losses could begin to accumulate for the investor in his or her other business activities. If the pressure were great enough, the investor might be very much tempted to ask the financial institution to provide funds, to buy assets of questionable worth from the investor or his or her associates, to buy such assets at higher than market prices, or to make other types of investments or loans that expose the financial institution to the risk of failure while profiting the investor through his or her associated interests. As controlling shareholder, the investor would be able to insist on it. In addition, the transactions could be done very quickly and without regulators finding out until after the fact.

There also exists the possibility of an unscrupulous individual gaining control of a financial institution and misusing the funds entrusted to it.

The following outlines the ways that governments have to date attempted to stem abuses due to self-dealing and conflicts of interest.

Self-dealing

There are several specific provisions in Canadian law restricting self-dealing.

1. ***Loans to Officers and Employees:*** The existing trust, mortgage loan and insurance legislation prohibits loans to officers but has no limitation or prohibition concerning loans to employees who are not officers or directors. The Bank Act permits loans to employees and officers of chartered banks subject to the following conditions: first, that any loan that causes the total indebtedness by an employee or officer to exceed $25,000 must carry the approval of the board of directors; and second, that any loan, other than a loan on the security of the employee's or officer's ordinary residence, be limited to $25,000 or one year's salary, whichever is larger. There is no limit on the size of a loan secured by the ordinary residence of the employee or officer.

2. ***Loans to Directors:*** The existing trust, mortgage loan, and insurance company legislation prohibits loans to directors. Except in the first two years of a bank's existence, the Bank Act permits loans to directors subject to the stipulation that there be no special terms and that the loan, if it exceeds 2 per cent of the capital and contributed surplus of the bank, must carry the approval of a two-thirds vote of the board of directors.

3. ***Loans to Substantial Shareholders:*** The present trust, loan and insurance legislation prohibits loans to substantial shareholders (defined as those which have equity holdings of more than 10 per cent).

4. ***Investment in Shares or Debt Securities of a Substantial Shareholder:*** The present trust, mortgage loan and insurance legislation prohibits investments in the shares or debt securities of a corporation that is a substantial shareholder.

5. ***The Purchase of Property from, or Sale of Property to, a Substantial Shareholder, Officer or Director:*** Existing legislation applicable to trust and mortgage loan companies, insurance companies and banks does not address this type of transaction, except with limited application in the case of mortgage investment companies. The Bank Act requires directors and officers to declare their interest where they are party to a proposed contract with the bank.

6. ***Transactions with a Corporation in which a Substantial Shareholder of the Financial Institution has a Significant Interest:*** Under the present trust, loan and insurance company legislation, loans cannot be made to, and investments cannot be made in, corporations in which a substantial shareholder has more than a 10-per-cent equity interest. There is a possibility of an exemption from this prohibition, but only if the Minister of Finance is satisfied that the decision of the financial institution to make the loan or the investment has not been and is not likely to be influenced in any way by the substantial shareholder, and does not involve in any significant way the interests of the substantial shareholder, apart from his or her interests as a shareholder of the financial institution. This Ministerial

exemption authority also applies with respect to loans to or investments in substantial shareholders. Under the Bank Act, if a principal has a 10-per-cent interest in a corporation, or is a director or officer of the corporation or any controlling corporation, a bank is permitted to lend to the corporation as long as there are no special terms. In addition, if the loan exceeds 2 per cent of the capital and contributed surplus of the bank, it must be approved by two-thirds of the board of directors. The purchase of debt securities is subject to the same conditions as are loans.

In addition, ownership restrictions applying to Schedule A banks have had the effect of ensuring dispersed ownership and this has served to minimize self-dealing concerns for banks. The limits on bank holdings of the equity of non-financial companies has also minimized the potential for self-dealing.

Conflicts of Interest

There exist a number of mechanisms that deal with conflict of interest situations in Canada. First, there is a separation of function between commercial lending and securities-related activities. Chartered banks are the main commercial lenders and they are prohibited from underwriting corporate securities, although they are allowed to participate passively in a selling group. Banks are also prohibited from promoting specific corporate securities or providing investment advice to their customers, although they are allowed to arrange securities transactions for their customers through brokers.

Meanwhile, trust companies, which do some commercial lending, are similarly prohibited from underwriting. In addition, trust companies can be sometimes restricted in their management of trust funds by the terms of individual trust contracts.

Investment dealers, which perform both underwriting and securities distribution, are subject to insider-trading guidelines but are not otherwise supervised with respect to the conflicts of interest to which these two activities can give rise.

Considerations for the Future

New developments in Canada's financial industry, including the development of closer working ties among different types of financial institutions, the trend towards concentrated ownership of trust companies and insurance companies, and failures that have been linked to self-dealing by majority shareholders, have raised questions about the adequacy and appropriateness of the current system of regulating self-dealing and conflicts of interest.

As noted above, not all self-dealing and conflicts of interest are likely to be of equal severity or of equal concern to public policy makers. But where costs are high, public policy must be resolute. This is so, even if cases of abuse might be infrequent.

The possible damage to public confidence must also be considered. Public confidence is the lubricant which allows a smooth functioning of the financial system; its value is not easily calculated. Also not easily calculated is the extent to which it depends on the general belief that conflicts of interest and self-dealing will not be permitted to lead to abuses, however small. In considering the future evolution of the financial system, this is clearly one of the more important considerations. Therefore, measures to ensure the control of self-dealing and conflicts of interest, and improved powers for regulators, are an important part of the proposals contained in this paper.

C.3. Competition and Concentration

Competition

The goal of promoting competition in the financial system gained prominence in public policy thinking following the publication in 1964 of the report of the Porter Royal Commission on Banking and Finance. Influenced by the report, most policy initiatives since then have had, at least in part, the goal of promoting competition as a way of encouraging greater efficiency in the financial system and greater choice for savers, investors and consumers of financial services.

Prior to 1967, the only federal government policy directly concerned with competition in the financial system was a restriction on mergers involving banks, insurance, and mortgage loan and trust companies. The 1967 Bank Act revision, however, aimed at promoting competition as follows: (1) it allowed banks to make conventional mortgage loans to increase competition in the mortgage market; (2) it removed the 6-per-cent ceiling on bank loan rates and reduced the reserve requirements on notice and term deposits for banks, which were factors that had hindered the banks' ability to compete for term deposits; and (3) it placed limits on bank investments in trust companies out of concern for the danger of allowing further increases in the degree of concentration among financial institutions and because of the potential conflicts of interest involved. The 1967 revisions also prohibited interlocking directorships between banks and other financial institutions, and collusive behaviour on the part of the banks in setting interest rates on loans and deposits. This latter provision was aimed at increasing the degree of price competition among financial institutions.

More recently, the 1980 Bank Act revisions have eased the barriers to entry into the banking system. Prior to 1980, a bank could be created only by special legislation passed by Parliament. This is now possible by letters patent, a process which requires the approval of the federal Cabinet. As well, this latest revision to the Bank Act permitted provincial governments to assist in the creation of a new bank by owning shares in the bank temporarily. In addition, while established banks are subject to a rule preventing any one shareholder from owning more than 10 per cent of their stock, this rule is waived for a period of 10 years for newly-formed banks. Furthermore, the 1980 revisions allowed wholly-owned foreign bank subsidiaries in Canada to gain bank status. All of these measures had the effect of making entry into banking easier and of promoting competition in the financial system.

Concentration

The potential for an increase in concentration in the financial system has been one of the main concerns expressed in discussions of regulatory change in the Canadian financial system. As indicated below, the issue of concentration in the financial sector and its impact on competition is a complicated one to assess.

From an economist's perspective, concern about the degree of concentration in a market stems largely from the belief that the behaviour and performance of firms is, in part, determined by the structure of their industry. It is believed that, in a highly concentrated environment, with a few large firms dominating the market, non-competitive behaviour will be fostered and the resulting loss of competition will impair the efficiency of the industry. The disadvantages that could be expected to flow from such a situation include higher costs, less choice for consumers and less innovation.

There are, however, a number of offsetting considerations. It is not necessarily the case that higher concentration is always undesirable. For example, large size may confer competitive advantage on Canadian institutions in international markets. Canada's major banks, for example, are important players in international markets. In addition, large financial institutions with diversified activities may be able to weather declines in business activity that could lead to the failure of smaller firms. Diversification, both regionally and in terms of activities, can be an important advantage to firms especially when particular regions or markets experience instability. Such diversification is generally not feasible for small firms. It is also possible that large size and substantial financial resources may enable financial institutions to invest in new technology more easily. However, in this regard, it is notable that in Canada the financial co-operatives have been at the forefront of a number of technical innovations despite their relatively small size individually. For example, they were the first institutions in Canada to offer daily interest on deposits and more recently to introduce debit cards as a payment mechanism. Finally, it must be noted that economies of scale or scope are often thought to confer significant advantages to firms in some industries. It is not, however, clear that beyond a certain minimum size, such scale or scope economies are of significance in the financial sector and, indeed, academic evidence suggests they are not.

It should be noted that an increase in concentration or a high degree of concentration does not necessarily reduce competition despite the strong presumption that it will. In assessing the effect that concentration has on competition, barriers to entry must also be taken into account. The latitude for existing firms to engage in non-competitive behaviour would depend on how easy or difficult it is for other firms to begin serving the same market. As long as entry is not impeded, non-competitive behaviour leading to inefficiencies would create the competitive opportunity for more aggressive firms to enter the market or to capture additional market share.

Two factors are taken into account in estimating the degree of concentration in a market: the number of firms and the size of the firms. The greater the number of firms the less concentrated the market is considered to be. However, if a market is

characterized by a few big firms and a lot of little firms, the degree of concentration may depend on the extent to which the big firms dominate the industry.

In the financial sector, the various institutional groups are usually thought of as separate industries. Thus, the banks are thought of as one industry, the trust companies another, the life insurance companies yet another, and so on. When these individual institutional groups are considered, several, with a handful of large institutions and a large number of smaller institutions, have a relatively high degree of concentration. The following table provides a rough approximation of the degree to which institutional groups are dominated by their five largest firms.

Table 2

A Measure of Concentration Within Institutional Groups

Share of assets of five largest firms	
Chartered banks[1]	80%
Trust and mortgage loan companies	40%
Life insurers	50%
Property and casualty insurers	20%
Share of industry capital of five largest firms	
Investment dealers	66%

[1] In the calculations, assets of mortgage loan subsidiaries are included.
Source: Department of Finance.

However, firms that are in different institutional groups are very often competitors in the same markets. While some firms may be large in terms of total assets or revenues, and may even appear to dominate their industry, these individual firms are not necessarily dominant in any particular market for financial services. For example, while banks are in a different institutional group than trust companies, both are active in the deposit-taking market and the mortgage market. Thus, it would be simplistic to focus only on the make-up of individual institutional groups in considering the degree of concentration.

When, indeed, the number of different institutional groups serving particular markets is taken into account, there appears to be little cause for concern about concentration in the financial sector. At present, the number of firms active in individual markets is sufficiently large to ensure a very competitive environment, i.e., despite the relatively high degree of concentration within some institutional groups, there is a low degree of market concentration in the provision of most financial services.

The relative ease of entry into Canadian financial markets augurs well for competition. This is especially true in the case of the market for major government

and business financing. With the internationalization of financial services, foreign financial institutions are increasingly able to serve the Canadian markets. Thus, in addition to the competition among Canadian-owned firms, competition from abroad serves to bolster the competitive environment within Canada.

Considerations for the Future

The diversification efforts by the major institutional groups increasingly bring them into competition with each other. The resulting greater competition should be generally regarded as positive for financial markets and consumers of financial services.

There is, however, a longer-run risk that, as a result of the competitive battles, some firms will disappear, either through mergers or failures, and market concentration could ultimately become higher than it is now. There is no way of knowing in advance whether this will happen, or if it does happen, that it will adversely affect competition. One safeguard against this happening is the current legislative provision that requires Ministerial approval of mergers involving any federally-incorporated banks, trust companies, mortgage loan companies and insurance companies. Thus, the federal government has the power to stop any mergers of such federally-incorporated companies that would have an undesirable effect on market concentration and the competitive environment for financial services.

To a certain extent, the concern that has been expressed over the trend to diversification and the possible removal of barriers to inter-industry competition has not been focused so much on a potential increase in concentration in individual markets, but rather on the possibility that one type of institutional group might come to dominate other types. This view appears to reflect several considerations. First, certain types of activities might be better springboards for entry into others. For example, it may be far easier for deposit-taking institutions with their branch networks to move into the securities or insurance businesses than for an investment dealer or life insurer to move into the retail deposit-taking business. Second, the fact that some financial institutions are already substantially bigger than others might, it is felt by some, give them the competitive edge if institutional barriers are lowered. According to this view, the large size of some firms may give them greater capital resources and management expertise in any attempt to move into non-traditional areas of business.

The large size of financial institutions may be a concern in another respect: should financial institutions become very large, a failure of a single institution then would be very damaging to the financial system and the economy as a whole.

D. Federal-Provincial Harmonization

The division of jurisdiction over financial institutions among the federal and provincial governments raises numerous issues which are often complex and sensitive. The co-operation and co-ordination of policy among governments is an important requirement for a smoothly functioning system. Conversely, differences in regulatory philosophy on the part of the various regulatory authorities could lead to difficulties.

There are two practical approaches to resolving the problems of overlapping responsibilities and potentially conflicting policy approaches at the two levels of government. First, federal and provincial governments could attempt to disentangle the jurisdictional overlaps. This would involve negotiations towards an agreement regarding which types of institutions and activities would be under federal jurisdiction, and which would be under provincial jurisdiction. This is not impossible to do. But it could take a great deal of time and thus postpone needed regulatory change.

Second, the federal and provincial governments could attempt to harmonize their approaches to regulatory change. This is the federal government's preferred route. With the new spirit of co-operation that has been brought to federal-provincial relations, this approach has a good chance of succeeding.

The sharing of jurisdiction has not proven to be an insurmountable handicap to extensive co-operation and co-ordination in the past. Over the years, federal-provincial and interprovincial co-operation has been evident in a number of areas and has paved the way for some reduction of regulatory discrepancies. This has been particularly true with regard to trust companies, as many provinces have modelled their own trust companies' acts after federal legislation. There have been other examples as well. With regard to deposit insurance, Ontario and Quebec developed their own programs shortly before the federal government passed deposit insurance legislation in 1967. Following the passage of the federal legislation, however, Ontario elected to come under the federal program, while Quebec worked out an agreement with the federal government for coverage of the different types of institutions. Federal-provincial co-operation was also in evidence when the Canada Deposit Insurance Corporation (CDIC) was empowered to make emergency liquidity loans to credit union centrals. These are provincially-incorporated and supervised institutions and operate largely within provincial boundaries. Those that have registered under the federal Co-operative Credit Associations Act have gained federal recognition and access to emergency liquidity funds from the CDIC.

Given these examples of co-operation between the two levels of government in the past, the federal government is confident that, with consultation, the federal and

provincial governments can achieve the appropriate harmonization of their regulatory regimes.

Preliminary consultations have recently taken place between the two levels of government on the subject of financial institutions regulation. Following publication of this discussion paper, the federal government will be seeking the views of the provinces and exploring the possibilities of harmonizing and co-ordinating the legislative changes that will be taking place at both the federal and provincial levels. Given the great importance of our financial institutions in the operations of the economy, both levels of government have indicated an interest in ensuring that the financial system is not burdened with greatly differing regulatory approaches.

E. Proposals for Discussion

E.1. Overview

The proposals described below reflect the government's principles, set out earlier, for maintaining consumer protection and the soundness of the financial system while at the same time promoting a vigorous, healthy competitive environment for Canada's financial institutions which will ensure that they are able to fulfil the economy's needs and to maintain and improve their position in the international marketplace.

The proposals reflect the government's judgement as to how these principles can best be put into practice in Canada's present circumstances. More details will be provided soon in a technical paper. Moreover, the proposals will be further developed during the course of discussions based on this paper with provinces, financial institutions, and the general public. While the individual proposals may thus evolve, the government is determined to adhere to the principles it has set out.

An important feature of the proposals is the new organizational possibility they would afford Canada's financial institutions: the financial holding company to be described below would allow the combination of a wider range of financial institutions within one corporate grouping than has hitherto been possible. The government believes that this will enable financial institutions to offer Canadian individuals and businesses better services than have been possible in the past. This in turn would increase competition among institutions with resulting benefits for consumers.

As well, the proposals include significant new initiatives to enhance consumer protection, and to ensure the soundness of institutions and the stability of the financial system. These measures include strict controls on self-dealing, measures to control the abuse of conflicts of interest, and enhanced powers for supervisors to allow them properly to discharge their legislated duties.

Finally, the proposals aim to modernize, and simplify where necessary, the legislation and regulations under which financial institutions operate. For non-bank financial institutions, this is a particularly important feature since a general review of their legislation has not been undertaken for many decades.

E.2. Financial Holding Companies

The policy approach proposed by the government would require financial institutions or their owners wishing to gain access to a wider range of powers to do so through financial holding companies. This would mean, for instance, that an

insurance company would not be able to engage in fiduciary activities directly, but would be able to be part of a group of companies, headed by a financial holding company, that included a trust company. Similarly, a trust company would not have wider freedoms to engage in commercial lending directly but its associated financial holding company would have full access to this market through a Schedule C bank. In addition, these companies, while remaining distinct legal entities with their own financial statements and boards of directors, would be able to share a number of common resources, including distribution systems to the extent allowed by provincial regulations and licensing policies.

The proposed changes relating to financial holding companies do not generally include Schedule A and B banks. It should be noted that extensive changes were made to the Bank Act in 1980. The government intends to focus at the present time on making changes to other financial legislation. Substantial changes to banking legislation are not being contemplated until the 1990 decennial review of the Bank Act. There may, however, be some changes including proposed changes to the rules regarding reserve requirements. In the meantime, the government is prepared to begin consultations on the 1990 Bank Act review.

One issue this raises is the implications for the competitive position of smaller, regional Schedule A banks in the period between passage of legislation associated with the proposals in this paper and subsequent amendments to the Bank Act. The government is concerned that the proposals in this paper do not disadvantage such institutions, and will enter into discussions regarding ways of ensuring that they are able to maintain a healthy competitive position in the markets they serve. One way could be through allowing such Schedule A banks, where circumstances warrant, to become Schedule C banks, which would allow them, under a holding company framework, to diversify into related financial activities.

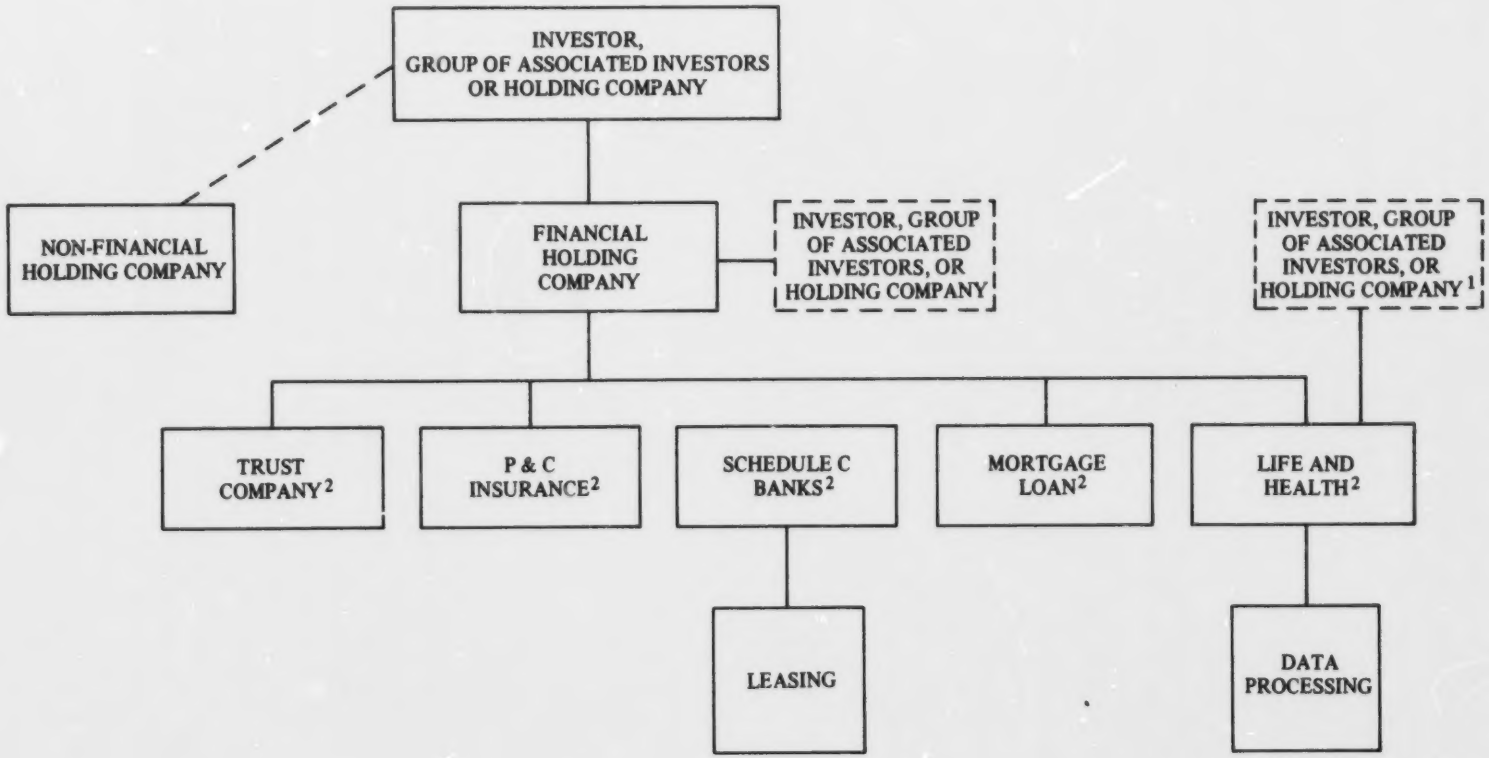
Chart 1 provides an illustration of how commonly-controlled financial institutions would be structured under the umbrella of a financial holding company. An investor with significant equity interests in more than one financial institution would be required to group those financial institutions under a financial holding company. For instance, a trust company, property and casualty insurance company, a Schedule C bank, and so on, could be owned either in whole or in part by the financial holding company, which in turn could be owned either in whole or in part by the investor. Ownership links between these financial institutions and the investor or the investor's non-financial interests would be permitted only through the financial holding company. The financial institutions under the umbrella of a federally-incorporated financial holding company can be either provincially- or federally-incorporated except for Schedule C banks, which would be federally chartered.

The government's proposed policy with respect to financial holding companies contains the following elements:

1. A federally-incorporated financial holding company would be required if a federally-regulated financial institution were among a group of two or more financial institutions operating under different legislation that shared a common "substantial shareholder": that is, an investor or

Chart 1

Illustrative Chart of Possible Financial Holding Company Structure



1. Other investors or groups of associated investors can continue to have ownership links to any of the financial institutions directly.

2. These institutions would be permitted to have subsidiaries as specified in the governing legislation. Some examples are shown.

group of associated investors that held more than 10 per cent of the voting shares of each of the companies involved.

Thus, for example, where an insurance company and a trust company were affiliated through a common substantial shareholder, that shareholder would be required to form a financial holding company. On the other hand, where a financial institution was not so affiliated with another financial institution, the shareholder(s) would not be required to form a financial holding company. Nor would common substantial shareholders of a life insurance company and a property and casualty insurance company, both operating under federal insurance legislation and affiliated through a common substantial shareholder, be required to form a financial holding company, since their governing legislation would be the same.

One exception to the general rule outlined above would be the case where one type of financial institution was permitted by its legislation to have another type of financial institution incorporated under different legislation as a subsidiary. For example, where a trust company owned a mortgage loan company, as it is permitted to by its legislation, the substantial shareholders of the former would not be required to form a financial holding company to hold the two institutions in tandem. However, if a trust company and a mortgage loan company were affiliated in another way, through a common substantial shareholder, then the holding company requirement would be triggered, because the incorporating legislation of these two types of institution is not the same.

2. A financial institution in which a financial holding company has a significant interest generally would be subject to the legislation and regulations applying to its type of financial institution. For instance, a trust company owned by a financial holding company would be empowered to do only what any other trust companies could do. This would include owning such subsidiaries as federal or provincial trust company legislation, as the case may be, would permit. However, where there are restrictions on the proportion of shares of corporations that financial institutions may own, these restrictions would be applied on a consolidated basis to the financial holding company as well as to the individual financial institutions with which it is affiliated. This would ensure that the financial holding company mechanism would not be used to circumvent regulatory safeguards that prevent excessive concentration of financial and economic power in the hands of financial institutions.

3. In order that supervisors are able to assess capital adequacy of financial holding companies and their affiliated financial institutions, provisions would be made to avoid the possibility of double counting of capital. Possible measures would include:

   - Requiring a financial holding company to remain "inactive". This means essentially that the financial holding company would be forbidden to have direct financial dealings with the general public

involving its assets and liabilities and could not issue debt. Generally, it would be limited to holding equity in federally or provincially regulated financial institutions.

- Financial institutions affiliated with the financial holding company would not be permitted to hold equity issued by the financial holding company, or the equity issued by any other financial institution in which the financial holding company had an equity interest. Nor would the financial institution be permitted to hold the equity issued by any company that had an equity interest beyond a minimum level in the financial holding company, directly or indirectly.

4. The requirement to form a financial holding company would apply to all investors who held (directly or through their business interests) more than 10 per cent of two or more regulated financial institutions, at least one of which was federally incorporated. These investors and their business interests could no longer invest directly in the financial institutions concerned but would have to channel their equity interests in these firms through the financial holding company. Investors with substantial equity holdings in only one financial institution could continue to invest directly in that financial institution.

5. The strict controls on non-arm's-length transactions would apply generally to all transactions within the financial holding company group of institutions and between the financial holding company group and affiliated businesses. Thus, there would be no transferring of assets or liabilities, or lending and investing back and forth, allowed between financial institutions affiliated with the same financial holding company. Once an asset or liability was booked as belonging to a member of the financial holding company's group of institutions, it could not be shifted or sold to another member of the group except in very rare cases as part of a bona fide plan for the amalgamation of the two institutions. Such an amalgamation would require Ministerial approval.

6. A Canadian-controlled financial holding company would be permitted to own more than 10 per cent of the voting shares of a bank incorporated under the proposed Schedule C of the Bank Act.

7. In the common distribution arrangements, or networking, among affiliated financial institutions, tied-selling would be prohibited. For example, an institution could require a borrower to take out insurance as a condition of granting a loan, but it would be forbidden to require the borrower to use a specific insurer.

8. The directors of a financial holding company and its affiliated financial institutions would be expected to exercise a higher standard of performance and attention to the affairs of those institutions than is currently required of directors under the Canada Business Corporations Act. These measures will be discussed in greater detail in the technical paper and would be further developed in the course of consultations.

9. Financial holding companies would be registered under, and regulated according to, separate and new legislation.

From the proposals described above, it is clear that a financial holding company would be able, through its group of financial institutions, to engage in and offer every important financial service in the Canadian financial system, except perhaps corporate underwriting in some provinces which might preclude this option. Such a use of financial holding companies with separate and distinct component firms operating in different fields would be needed from a regulatory standpoint for two reasons: (1) such a structure permits better supervision of financial institutions to ensure solvency, since each type of financial activity is contained within a separate legal entity with separate financial statements and reporting lines; (2) having separate institutions permits a more effective consumer protection system, including the application of deposit insurance.

Because the institutions under the financial holding company would be separate legal entities, they would be taxed individually. This would likely have important implications for financial holding companies and could affect the way they conduct their business. Since the main reason for preferring separate entities is to facilitate supervision, the government recognizes that there may be a need to review the relevant tax rules.

All directors of financial holding companies and their affiliated financial institutions would be subject to the same set of rules. With respect to the composition of the boards of directors, the government intends to explore the following additional issues in its consultations: How many directors on a board have to be outside directors? Can the boards of affiliated financial institutions all have the same directors or would they be required to be different?

E.3. Schedule C Banks

The government's goal of increasing competition in commercial lending could be met by giving non-bank financial institutions broader lending powers or by allowing them to become affiliated with a bank. The government feels the second option is preferable for supervisory reasons. Therefore, it proposes to amend the Bank Act to permit the incorporation of Schedule C banks. Institutions seeking to incorporate a Schedule C bank would have to meet rigorous criteria for financial soundness.

These banks would have the same powers and be subject to the same reserve requirements as current Schedule A and B banks. The difference, however, is that Schedule C banks would be permitted to be closely held by a financial holding company. Non-financial companies, other investing groups and individuals would be restricted to a maximum 10 per cent each of the Schedule C bank shares. If, once formed, a Schedule C bank wished to leave the financial holding company framework, it would have to eventually comply with the ownership restrictions applicable to Schedule A banks. Foreign ownership of a Schedule C bank would be limited to a total of 25 per cent, with any individual non-resident or group of associated individuals being restricted to no more than 10 per cent. Schedule C

banks also would have to comply with the strict controls on non-arm's-length transactions as described below. Like Schedule A banks, a Schedule C bank would be permitted to have a wholly-owned mortgage subsidiary. Thus, for example, a trust company would be able to focus its deposit and lending activities within a newly created Schedule C bank and its mortgage subsidiary. The trust company's power to make commercial loans on its own account would be limited as outlined in section E.7 below.

The purpose of the Schedule C banks would be to provide financial holding companies access to a wider range of business powers. For investors seeking to form a new, independent, closely-held bank, Schedule B of the Bank Act would continue to be the appropriate legislative avenue.

E.4. Control of Self-dealing

There have been several failures of financial institutions in recent years that have been related to self-dealing, serving to heighten the government's concern over such activity.

Existing rules governing non-arm's-length transactions do not cover the transfer of assets between a financial institution and its affiliates or controlling interests. Some of the problematic self-dealing has involved real estate transactions, whereby institutions bought real estate from a real estate subsidiary or affiliate. In the process, the financial institutions ended up holding real estate that had a market value much less than the original transaction price, causing significant losses for the institutions. Real estate transactions can be particularly risky for financial institutions in this respect because of the difficulty of appraising the market value of real estate and the sharp price fluctuations that sometimes occur.

As noted previously, since non-arm's-length dealings may threaten the solvency of the financial institution, measures that attempt to deal with possible abuses of this nature through restitution to the parties damaged, be they depositors or minority shareholders, would tend to be inadequate, and perhaps irrelevant.

The range of options in this area is broad: they range from requiring institutions to be widely held to allowing institutions to control abuses through self-regulation. One approach is to ban self-dealing. This ban can be formulated in various ways: for example, the ban can apply to any and all non-arm's-length transactions except a specified few, or it can apply to a specified few judged to be harmful, with all others allowed.

No approach to this problem is, however, without its problems or difficulties. As noted earlier, the government views the disruptions involved in requiring diversified ownership of financial institutions to be counter-productive. On the other hand, the difficulties in distinguishing between harmful and non-harmful forms of self-dealing and the question of the degree of confidence that could be placed in self-regulatory approaches raises serious concerns about selective bans and self-regulation as the basis of public policy.

In the government's view, the seriousness of the possible consequences and the difficulties of subsequent remedial actions provide a strong case for the toughest possible measures. Thus, the government's preferred approach is to impose an outright ban on self-dealing with only a limited number of non-arm's-length transactions being allowed and these only subject to conditions. Among the conditions would be that these transactions be conducted at market prices, with the approval of the board of directors and subject to special reporting to supervisory authorities.

The ban on non-arm's-length transactions would affect all those who could influence or exert control over the financial institution or its holding company. The current provisions of the Bank Act and trust and loan and insurance legislation are such that a person or group of associated persons is presumed to have influence or control over an institution if they own more than 10 per cent of the voting equity. The government recognizes however that it is difficult to define precisely "control" or "influence"; therefore the categories of those that would be considered to have some ability to control or influence a financial institution would be broadened.

The following are proposals for the ban on non-arm's-length transactions:

1. Subject to a limited list of specific exceptions, a financial institution would be prohibited from engaging in transactions with any person or group of associated persons who have the ability to control or influence that financial institution. Those that would be considered to have an ability to control or influence a financial institution are:
   (a) a person or group of associated persons with an equity interest of more than 10 per cent in the financial institution concerned or in its holding company;
   (b) directors;
   (c) any person or group of associated persons whose equity or debt holdings place them in a position of influence or control, or who are otherwise deemed by supervisors to be in a position of influence or control, directly or indirectly, over the financial institution or its holding company.
2. In addition, the financial institution would be prohibited from engaging in transactions with the significant business interests of any person or group of associated persons that exercise influence or control over the financial institution. For any one person, a significant business interest is currently defined in financial institutions legislation as the ownership of more than 10 per cent of the capital stock of a corporation; for a group of persons, it is defined as the ownership of more than 50 per cent of the capital stock of a corporation. The government will consider whether this is an appropriate guide for the purposes of this ban. In addition, holding a substantial amount of debt of a company would also seem to represent a significant business interest.
3. The ban would apply to all federally-incorporated financial companies and their subsidiaries, federally-incorporated financial holding

companies, and all financial institutions, federally or provincially incorporated, affiliated with a federally-incorporated financial holding company.

4. Any transaction that would be banned if made directly would be similarly banned if conducted through a third party, or through a sequence of transactions involving third parties.

5. Exceptions would exist for: (a) certain purchases or sales of services within modest limits between affiliated institutions at market prices, and subject to the approval of the boards of directors of the institutions concerned; these limits would be on the order of 1 per cent of total expenses or revenues; (b) relatively modest loans to officers and employees, subject to conditions and limits along the lines of those contained in the Bank Act.

6. If corporations engaged in self-dealing despite the ban, penalties would be imposed. The transactions would have to be reversed and, as well, fines would be levied. The government will also consider the application of stronger sanctions.

It is recognized that an outright ban of this kind could stop transactions that would be harmless and possibly even productive. The government is therefore willing to consider alternative proposals to achieve the same policy objectives.

In implementing controls on self-dealing, the federal government is aware of the need to take into account the high degree of complexity in the corporate structures of financial institutions and conglomerates. It is important to recognize the potential for an investor with a beneficial ownership interest of less than 10 per cent to exercise, nevertheless, influence or control over a financial institution through a string of holding companies. When deciding on the extent of the application of controls on self-dealing, it is thus necessary to view the entire series of links involving control of the financial institution concerned, not just the immediate equity holders.

Under the provisions outlined above, a financial institution could not lend to a director or to the significant business interest of a director. The question remains as to whether the rules should cover companies whose senior officers or directors sit on the financial institution's board of directors. Such a restriction does not currently apply to, for example, trust and loan companies or banks. As a consequence, these institutions can lend to companies with which they have an interlocking directorship. This issue will be discussed during the consultations on the present proposals and as well during the course of the Bank Act review.

E.5. Control of Conflict of Interest

In contrast to the more serious problems that arise from self-dealing, the problems raised by conflicts of interest do not tend to be of a nature that threaten the solvency of the institution involved. Hence, it is likely that customers who have suffered losses due to abuses of such conflicts would be able to attempt to obtain compensation. In this context, it does not appear necessary to impose general prohibitions.

With the probable greater linking of financial services in the future, there will be more scope for conflicts of interest to occur. The government strongly believes that consumers should be protected and intends to rely on the following mechanisms to discourage the abuse of conflicts of interest:

Market Forces and Disclosure

Market forces can mitigate abuses of conflicts of interest. The cutting edge of market forces is the customer's ability to choose and thereby to promote the growth of reliable and scrupulous financial institutions and deny that growth to the unscrupulous and unreliable. Market forces cannot be expected to prevent cases of deliberate fraud. But they may well be an effective deterrent in cases where otherwise reputable financial institutions are placed in a difficult position of choosing between their own interests and those of their clients.

Market forces may not be an effective deterrent to abuses of conflicts of interest in all cases. However, they may be in some cases, such as, for example, those arising from the combination of portfolio investing on own account and investment counselling. In such instances, their effectiveness would be based on the fact that customers investing on their own account could be expected to be somewhat more knowledgeable than others, transactions would be relatively frequent, and the quality of investment advice could be tracked and assessed. Repeat business would go to the reliable. Most importantly, however, the costs arising from individual abuses, although potentially highly significant for individuals concerned, would not be critical in the broad sense of affecting the solvency of institutions or the stability of the financial system. In other cases where these conditions would not prevail, market forces could not be relied upon and other measures would be necessary.

If market forces are to work effectively to minimize abuses, the clients of financial institutions must have access to information as to what conflicts may have arisen and how they were resolved. Thus, additional disclosure may be needed. The government will be seeking to discuss with concerned groups what disclosures if any would be both feasible and reasonable for businesses to provide and at the same time useful for customers. Where confidentiality of client information precludes disclosure to the public, regulators would have to be given access to records on behalf of the public.

Civil Liability

Normal market forces would obviously be strengthened by measures designed to permit customers to gain, without unreasonable difficulties, redress through civil suit for losses incurred by an abuse. This would not only compensate the damaged party, but also would encourage financial institutions to put in place mechanisms that ensure that conflicts are properly resolved. Moreover, such after-the-fact review by the courts would seem to offer the possibility of a more flexible and wide-ranging view of what constitutes abuse than would be possible through regulations attempting to cover all eventualities.

The government recognizes that the existing law providing for civil liability was developed in a simpler era and in the context of the individual handling of trusts. In the modern setting, it is recognized as a slow, cumbersome and expensive process for individuals who wish to make a claim for damages against financial institutions which do not lack for legal and financial resources.

It is reasonable, therefore, for the government to provide some assistance. The government proposes to do this by creating a public body that would review conflict of interest complaints. This body would be known as the Financial Conflicts of Interest Office. Smaller depositors and investors would thus have a mechanism at their disposal to help them press their case against financial institutions when they feel they have been wrongfully treated. The organization would be empowered to investigate complaints, make representations on behalf of complainants to financial institutions, and launch civil suits in the courts to recover losses. The organization would not have any powers to compel financial institutions to make restitutions except insofar as it would be successful in convincing the courts of the need to do so.

Civil redress would be important for those types of conflict where market forces might not be very effective but where restitution is important. One example would be conflicts involving trusts. Most non-corporate purchasers of trustees' services, such as for estates, could not be expected to be financially sophisticated, while at the same time their potential losses could be significant. For victims of abuse in this class, adequate access to civil redress without undue costs and delays would seem to be particularly important.

Control of Inside Information Flows

Concerns have been expressed to the effect that common ownership or other close relationships between firms within the same holding company may weaken traditional safeguards and lead to the improper use of confidential client information. This risk is commonly considered to be greatest when different financial services may be performed for clients by separate divisions or departments of a single institution. This is particularly true in the case of a single institution performing trustee functions that require the making of investments, while at the same time lending to companies whose securities potentially can be purchased for the trust.

It is important that Canadians continue to have a high degree of confidence in the national financial system. At the same time, such confidence may be diminished by appearances of unfairness or impropriety in the dealings within a financial institution and between affiliated financial institutions. It is therefore proposed that legislation require the creation and maintenance of a "Chinese Wall" between fiduciary operations within a trust company and all other financial operations of the trust company and of its affiliated companies.

Chinese Walls are essentially restrictions that prevent the flow of information between one division and another within an institution, or between one institution and another. In the United States, Chinese Walls have been used with respect to

conflicts of interest that arise from "insider trading" and the combination of trust and banking activities. While it is clear that these measures do not provide a certainty that conflicts of interest are not being abused, they would nevertheless seem to have the potential to limit the opportunities for abuse. Indeed, with a Chinese Wall in place, in most cases an abuse would necessitate a conscious violation of the rules.

The legislation or regulations made pursuant to it would lay out general guidelines for the creation and operation of Chinese Walls in order to set the proper tone for institutional conduct in this area. Some of the more detailed specifications of Chinese Walls would then be left up to the institutions in order to allow some flexibility in their implementation. While the proposal would require institutions to have such arrangements, and these arrangements would help prevent abuses, the presence of a Chinese Wall would not weaken the right of customers who felt that they had been badly treated to seek legal redress. Nor would the presence of a Chinese Wall constitute a legal defence that abuses had not in fact occurred.

E.6. Supervision and the Powers of Regulators

In recognition of the increased complexity of the financial system, and the possibility of closer ties among institutions, the government will consider changes in its system of supervision. At present, the Office of the Inspector General of Banks supervises the banks while the Department of Insurance supervises the trust, mortgage loan and insurance companies and other federally-regulated financial institutions. It may be appropriate to consolidate these functions in a comprehensive supervisory body.

The government will also consult on the expanding use of computer technology to facilitate the regulators' task of maintaining an awareness of the current state of financial institutions' health.

Possible new supervisory powers of a specific nature would include the following:

(a) the right to gain access as deemed necessary to the records and accounts of the financial holding company and its member firms; this would include the right to require the declaration of other interests of substantial shareholders to enable the enforcement of the ban on self-dealing;

(b) a new power for supervisors to issue cease and desist orders to enable them to require stoppage of questionable practices pending resolution of their propriety;

(c) authority to prohibit changes in the control of supervised institutions, as a complement to the present authority to control the formation of new companies, subject to final Ministerial ratification;

(d) authority similar to that in the Bank Act to appoint an official, e.g., curator, who would have full authority to operate the affairs of a financial institution that is considered unable to meet its obligations, pending all hearing processes or the disposition of court applications seeking rehabilitation or liquidation orders;

(e) increased grounds to take immediate control of the assets of supervised institutions, if these institutions are endangered by insolvency or illegal actions by controlling interests;

(f) discretionary authority to deem specific transactions to be not at arm's length;

(g) authority to force the divestiture of prohibited investments or loans;

(h) the power to require restoration of assets illegally paid out of an institution;

(i) the right to obtain information on the ownership of a financial holding company and its group of institutions, including information on the ultimate ownership of companies or trusts which are substantial shareholders of a financial holding company.

E.7. Other Changes in Rules and Powers

Mutual Insurance Companies

Since mutual insurance companies are owned by their policy-holders, they cannot, without modifications to their corporate structure, be owned by a financial holding company. While the federal government will give consideration to the terms and conditions under which mutual companies that so wish could convert to stock companies, it will also ensure that mutual companies have access to the holding company approach in their present corporate structure.

First, mutual insurance companies would be permitted to create a downstream group of affiliates by investing surplus funds in such new companies. This would have to be done within limits to ensure that policy-holders' interests are appropriately handled.

Second, consideration will be given to permitting mutual insurance companies to raise funds for expansion of such downstream affiliates through the issue of subordinated debentures.

These various measures would provide mutual insurance companies considerable scope to participate in the holding company approach and to offer a wide range of financial services to their customers.

The federal government will also be addressing the question of how to determine the residency status of mutual insurance companies to ensure that companies that are legitimately Canadian are not prevented by a technicality from being considered as such for policy purposes.

Co-operative Credit Institutions

Financial co-operatives, like mutual insurance companies, have a unique ownership structure that would make it difficult for them to participate in financial holding companies. At the same time, the co-operative credit movement

has been finding it important to establish better links with the rest of the financial system in order to have a regular method of raising external funds and to place surplus system funds, investments and loans outside the co-operative movement.

The federal government is, therefore, proposing to allow co-operative credit associations registered under the federal Co-operative Credit Associations Act (CCAA) to create downstream financial groups similar to financial holding companies. They would be able to do this individually or as a group. This proposal would provide the co-operative movement with an appropriate organizational vehicle through which to gain the access it has been seeking to external funds and investments while preserving the concept of a separate structure for the co-operative system's liquidity arrangements.

Lending by Trust, Mortgage Loan and Other Non-bank Financial Institutions

One of the expressed desires of non-bank financial institutions is to increase their commercial lending powers. Currently, many of these institutions invest in a variety of instruments, such as debentures and other evidences of indebtedness, which represent lending to companies at terms and conditions that can be effectively the same as corporate term and demand loans issued by banks.

Increasing competition in commercial lending is also one of the government's goals. This goal could be facilitated in two ways: either by widening the commercial lending powers of trust companies and other non-bank financial institutions, or by allowing financial holding companies to own a Schedule C bank. The government is disposed to the second approach and does not, as a consequence, consider it necessary to make any specific changes to the investment powers of trust, mortgage loan and insurance companies that would increase the scope for corporate loans on their own balance sheets.

In addition, it is deemed useful to arrive at a definition of commercial lending that effectively distinguishes between the market-issued securities that were envisaged when the investment rules of these institutions were drawn up and the kinds of evidences of indebtedness that now are classed as securities but could easily be construed to be loans or loan substitutes. A useful distinction to make concerns whether the securities in question are issued under prospectus and/or in private placements with a sufficiently large and varied subscribing clientele. Securities issued in this way would be considered market investments, whereas other means of advancing funds to corporations would be considered loans. Corporate mortgage loans within the normal 75-per-cent loan-to-value ratio, or insured, would not be considered commercial loans. It is proposed that commercial loans defined in this way would be limited in aggregate to a modest percentage of total assets.

Simplification of Investment Rules

The present investment rules of insurance, trust and mortgage loan companies and pension funds draw on similar principles and have generally similar features. The main principle behind the investment rules is that of securing an investment

portfolio of good quality from the point of view of solvency of the institution and its continued ability to meet its obligations.

The quality tests (requiring a specific record of dividend payments, etc.) applicable to corporate bonds and shares have been generally easy to administer and have been reasonably effective. They generally followed standards used by well-run companies so that their main effect has been to eliminate very poor or untested securities and thus act as a check on investment management.

With respect to direct investments in real estate, most institutions have not invested as much as the legislated limits permit, although some have. Neither have most institutions used up the freedom of investment given to them under the basket provision. With the present size of the basket (7 per cent of assets) and the broad investment powers that now exist, it is doubtful that there is any type of investment that a reasonable financial institution would want to make that it could not make within the present rules. In fact, the rules have now become so broad that there is a real question whether or not they serve any useful purpose.

At the same time, the matching of assets and liabilities has become an issue of increased importance to financial institutions. During the recent period of economic turbulence, it was demonstrated that an institution can be exposed to considerable solvency risk if, for example, it funds long-term assets with short-term liabilities, or if it holds much equity-type investment (real estate, common stock) against interest-bearing liabilities (deposits), because of the potential volatility of the income stream as compared to the liabilities coming due.

Retaining investment rules in their present form may, in the modern context, be a disadvantage rather than an advantage, from a regulatory point of view. In the first place, it may lead many people to think that the investment standards are higher than they in fact may be. Second, they may have some effect in reducing the application of judgement factors by investment management itself. Finally, they may interfere with focusing attention on the areas that carry the greatest risk, namely undue concentration of investments in one place or with any one enterprise, ownership of subsidiaries, and matching of assets and liabilities with respect to maturity and yield.

A "portfolio" approach to the regulation of financial institutions' investments has been suggested as an alternative to the present approach. Under the portfolio approach, quality tests on individual investments would be replaced by general quantitative rules on portfolio composition to ensure diversification. For example, the new quantitative rules would govern the percentage of assets that could be invested in one type of investment or another, and the amount of risk exposure to any individual company or group of associated companies that a financial institution could incur. Thus, so long as an institution kept within the percentage limit on corporate equities, it could, for example, invest in whatever equities it felt offered the best opportunities. The present requirements that the equities meet certain earnings and dividends tests would no longer apply. A more general "prudent portfolio" approach may be an option for the trusteed and life insurance pension funds.

Such approaches would address the solvency concern by requiring an appropriate amount of diversification of assets. At the same time, it would broaden the range of individual investments that financial institutions could make. Not only would this give the institutions greater flexibility in establishing a suitable relationship between their asset and liability structures, but it would enhance the ability of non-financial corporations to issue new securities. This could be of particular help to small and medium-sized businesses entering the market for equity capital for the first time, or seeking to restructure their balance sheets by issuing additional equity. In turn, this could facilitate economic expansion and general economic renewal.

Both financial and non-financial institutions have expressed a desire to move in this direction and the federal government is interested in discussing this matter further with all interested parties.

The question of ownership of subsidiaries falls under the heading of investment since it has traditionally been controlled by limiting the proportion of common shares of any other corporation that can be owned by a financial institution. However, it is in fact a question of expansion of corporate powers rather than a question of maintaining the quality of investments. This issue has been dealt with in the proposals for financial holding companies.

Networking

"Networking" is a term used to describe arrangements between financial institutions under which one of the institutions provides the public with access to an investment, contract or service issued by the other. This type of arrangement can exist between affiliated institutions or independent institutions.

Networking offers the potential for independent institutions to take advantage of the possibilities of offering more complete financial packages than they could on their own account. This has potential benefits for customers of these institutions.

The federal government proposes to remove restrictions that inhibit networking between institutions. This will allow institutions to make such common use of distribution facilities as would be consistent with provincial government regulations and licensing policies. However, the government definitely intends to prohibit tied-selling in all networking arrangements. For example, a financial institution would be able to require a person to take out insurance as part of the conditions of extending credit, but it could not specify from which insurance company the insurance contract would be purchased. Information on available options would have to be made very clear to the borrower.

Chartered Banks' Reserve Requirements

The government intends to remove the reserve requirement on bank term deposits with a term to maturity of at least a year and which are not encashable for at least a year from their date of issue. This is an action which has been considered for some time. It was raised by the previous government in the course of the 1980

Bank Act revision and was delayed pending resolution of the range of business powers to be made available to competing financial institutions.

Quebec Savings Banks Act

At present, there is only one institution active under this legislation. The government will be prepared to discuss with that institution how the present proposals would affect it and what arrangements could be considered to allow it to participate fully in the proposed approach.

E.8. Consumer Protection Plans

Deposit Insurance

Since 1967, when the Canada Deposit Insurance Corporation (CDIC) was formed, the federal government has provided protection directly to depositors against the failure of eligible deposit-taking financial institutions. This currently provides insurance of up to $60,000 per person, per institution. The plan is funded by a levy on insured deposit-taking institutions that is proportional to the amount of their insurable deposits.

A private sector committee has been formed recently by the Minister of State (Finance) to review the CDIC and its operations and to produce a report. As previously noted, the need for a review of policy in this area has been heightened by the failure in the recent past of several trust and loan companies. The government intends to wait for that report before making proposals in this area. It may be useful in this discussion paper, however, to address in a more general fashion the issues that have been raised surrounding the way the deposit insurance program functions and the way it is funded. Some of these issues are as follows:

(i) ***The Implications for Market Discipline:*** The view has been expressed that deposit insurance weakens market discipline, because it reduces the incentive for depositors to scrutinize the soundness of their chosen financial institutions. The weaker market discipline in turn is said to provide institutions with both the scope and incentive to undertake riskier activities. Others have expressed the view that depositors could not, even with enhanced disclosure of information, make informed assessments of the riskiness of institutions. This latter view holds that insurance does not erode market discipline.

(ii) ***The Coverage and Pricing of the Insurance:*** The view has also been expressed that depositors, regardless of the size of their deposits, tend to believe that their entire deposits will be reimbursed in the event of an institution's failure. Thus, the insuring agency is placed under considerable pressure not to let even major depositors lose substantial sums of money. According to this view, there is too little insurance coverage, and both the coverage and the level of premiums should be increased to reflect this inadequacy.

(iii) ***The Implications for Competition:*** Deposit insurance has often been cited as a factor enabling smaller institutions to compete with larger institutions, simply on

the basis that without deposit insurance, the ordinary depositor would tend to favour larger institutions on the assumption that they are safer. Without deposit insurance, small institutions might have difficulty attracting funds, even if they were very well run. This aspect of deposit insurance has been both praised and criticized. The question has also been raised whether this is in fact an appropriate role for deposit insurance.

(iv) ***The Distribution of Funding Costs:*** A related issue is the question of how the funding costs of an insurance program should be distributed One view is that an assessment of insurance costs that ignores the relative riskiness of institutions is unfair to the sounder institutions. Because all institutions pay the same premium rate, it is argued that sound firms consequently end up subsidizing their less-sound competitors. Moreover, the less-sound institutions are made more competitive in the marketplace and thus the insurance actually promotes the risk of larger and more costly failures. The opposite view has also been expressed; it has been argued that it is not possible to assess the risk of failure of institutions that are regulated for solvency. As a consequence, it is not actuarially possible to devise an assessment scheme that levies greater insurance fees on the basis of risk. A corollary to this latter view is that deposit insurance quite appropriately enhances competition in the marketplace since it removes what is in this view an unfounded predisposition of depositors to equate soundness with size.

(v) ***The Implications for the Extent of Regulation:*** Deposit insurance is clearly an important element in promoting stability of the financial system. However, the view has been expressed that the very fact of insuring institutions tends to draw the authorities into ever greater regulation and supervision of the institutions concerned. As a consequence, the role of the market is diminished.

(vi) ***Federal-Provincial Entanglement:*** The fact that both federal and provincial levels of government supervise deposit-taking institutions means that an insurance scheme that is formulated at the federal level may insure institutions that are regulated and supervised at the provincial level. One of the views expressed is that such a distribution of responsibilities may be inappropriate and that the insuring and supervising functions should rest with the same level of government.

Policy-holder Insurance

It is clear that the consequences of a bankruptcy of an insurance company can be very serious for its policy holders. For individuals whose life savings are in life insurance policies the failure of their life insurance company can mean a devastating financial setback. Similarly, for individuals with outstanding claims against a property and casualty insurance company (for example, claims in respect of a residence or business that has burned down or an accident that has left the individual paralyzed), the failure of that company can be equally serious. Industry and provincial governments are currently considering a number of schemes to provide compensation for policy holders in the event of future failures. The federal government will continue to monitor the progress of the current discussions in this area.

Given that insurance for policy holders would have some of the same general aims as that for depositors, it may be reasonable that it would have a generally similar structure and be based on generally similar principles. If so, the issues raised above for deposit insurance would have some relevance in a discussion of policy-holder insurance.

E.9. Mergers

As a broad generalization, it would appear that large financial firms have not generally managed to increase their size relative to their industry group through internal growth. Rather, the history of the financial system indicates that most increases in the size of firms relative to their peers, and in the degree of concentration within particular segments of the financial sector, came about through mergers and takeovers of rival firms.

Therefore, to prevent excessive concentration in the financial sector in the future, the government proposes that the current legislative provisions requiring Ministerial approval for mergers between financial institutions be kept in place as a regulatory tool. This provision would apply to mergers of financial holding companies as well.

Ministerial approval would also be required for the transfer of control of a financial institution.

E.10. Foreign Ownership

Foreign ownership in the financial sector has been a long-standing issue in Canada. As noted previously, most types of financial institutions have governing legislation that incorporates a restriction on foreign ownership. In the case of Schedule A banks, an individual non-resident cannot own more than 10 per cent of any class of equity, and total non-resident ownership cannot exceed 25 per cent in aggregate. In the case of life insurance, trust and mortgage loan companies incorporated at the federal level, and controlled by Canadians, transfers of shares to non-residents are restricted. Not more than 10 per cent of the shares of such companies can be registered in the name of any one non-resident, and not more than 25 per cent of the shares can be registered in the name of non-residents in total. There are, however, no foreign ownership restrictions on the formation of new insurance, trust and mortgage loan companies.

The government proposes to leave these rules unchanged. With regard to financial holding companies, the government proposes to adopt the same general principles as are currently in the trust and insurance legislation: namely, that transfers of ownership or control would be restricted, but new entry would be freely allowed.

Thus, the transfer of ownership of existing Canadian-owned or controlled financial holding companies to foreign investors would be subject to the restriction that not more than 25 per cent of the shares could be registered in the name of non-residents in total and not more than 10 per cent in the name of any one non-resident or group of associated non-residents.

However, foreign non-bank investors would be free to start up a group of financial institutions organized through a holding company under their control. As well, existing non-bank foreign-owned financial institutions would be able to start up affiliated institutions incorporated under other acts than their own and to organize themselves under a financial holding company. However, because Schedule C banks would be subject to the same foreign-ownership restrictions as Schedule A banks, they could not be part of a foreign-owned or controlled financial holding company.

As regards the Schedule B banks that are foreign owned, the proposed changes do not affect them. Policy regarding these institutions would be reviewed in the course of the 1990 decennial revision to the Bank Act and the government is prepared to begin consultations in that respect immediately.

The government would not in the meantime consider it appropriate for an ownership linkage that would not be permitted in Canada to be formed abroad. As a consequence, foreign investors who have a significant interest in financial holding companies in Canada would have to be clearly independent of the institutions and investors that own Schedule B banks in Canada. Foreign banks would continue to be able to establish Canadian subsidiaries under Schedule B of the Bank Act to compete with Canadian-owned banks. As would be the case for mergers involving Canadian-owned or controlled financial institutions, Ministerial approval would be needed for mergers or takeovers of financial institutions or holding companies where both of the institutions or holding companies were foreign-owned or controlled.

Finally, the question of how to distinguish foreign investors from Canadian investors for the purposes of those various regulations would also be reviewed during the consultations.

Appendices

Appendix I

Institutional Structure and Financial Sector Developments in Canada

Financial markets facilitate the flow of the nation's savings into various productive uses in the economy. Borrowers and lenders are brought together in two ways: (1) direct financing, whereby borrowers and lenders transact business directly, often with the aid of a broker or other financial go-between; and (2) intermediated financing, whereby the lenders' funds (savings) are accumulated by financial intermediaries and, in separate steps, lent out to borrowers.

Direct financing is mainly utilized by governments and large corporations via the issuance of securities, including stocks, bonds and short-term money market instruments such as Treasury bills and commercial paper. Large corporate borrowers make use of intermediated financing as well as direct financing. But intermediated financing is the almost exclusive source of funds for small and medium-sized borrowers, who obtain funds mainly via loans from deposit-taking institutions.

Not all types of financial institutions are equally involved in both direct and intermediated financing. Investment dealers are mainly involved in the process of direct financing. Through underwritings and private placements they raise funds for corporate and public sector borrowers; through their securities trading they effectively provide a market for both individual and institutional holders of securities.

The other main types of financial institutions are primarily involved in intermediated financing. The banks, trust and mortgage loan companies, and financial co-operatives (namely credit unions and caisses populaires) use money accumulated through deposits to make loans or to purchase securities. Contractual-savings institutions, such as life insurance companies and pension funds, use funds obtained from insurance premiums, the sale of annuities, and pension contributions, to invest mainly in mortgages and securities.

The regulatory structure governing these financial institutions reflects, to a certain extent, the way the financial system happened to develop. Financial companies were formed with specific activities in mind and legislation was framed accordingly. Each set of institutions thus came to have its own legislation and regulatory structure.

Another important influence on the development of the regulatory structure was the sharing of jurisdiction over financial sector activity between the federal and

provincial governments. The federal government has had sole jurisdiction over the banks and banking. The provinces, meanwhile, have regulated the securities markets. Both levels of government have been involved in the regulation of insurance companies, trust and mortgage loan companies, the financial co-operatives and other financial institutions. Thus, no single government, or single level of government, has had responsibility for the entire financial sector. As a result, there have been different and sometimes conflicting governmental viewpoints shaping public policy and the regulatory structure.

In the presentation of background information below, there is a brief description of the powers and activities of Canada's financial institutions, and the federal and provincial regulations that apply to them. Also included is a review of recent financial market developments, the pressures for change and the way in which institutional distinctions are being blurred, the views of the main financial groups on what legislative changes are required, and the policy responses by governments to date.

1. The Main Types of Financial Institutions and Their Powers

When public commentators mention the "four pillars" of the Canadian financial system, they are referring to chartered banks, trust and mortgage loan companies, life insurance companies and investment dealers. These institutions constitute a large proportion of the financial sector. But they are not the only major types of financial institutions. The financial co-operatives (credit unions and caisses populaires) are also an important institutional group, both in terms of relative size and innovative activity. Other important types of institutions include property and casualty insurance companies, pension funds, mutual funds, sales finance companies, leasing companies, and venture capital firms.

A Historical Perspective

Most major types of financial institutions were established before Confederation in 1867. These included the banks, life insurers, property and casualty insurers, mortgage loan companies and investment dealers. By 1900, trust companies and financial co-operatives had also appeared on the Canadian financial scene. Over the years, the powers and activities of these institutions have evolved considerably.

The main interest of the chartered banks when they appeared in the early 1800s was in issuing notes (paper currency) and making short-term loans. They were specifically prohibited from making mortgage loans and issuing debentures (a debenture is a certificate of indebtedness that is secured by the general credit of the issuer, rather than by specific assets). When the Bank of Canada was created in 1934, it received the exclusive right to issue bank notes; subsequently, chartered bank notes were gradually phased out. After World War II, the banks received mortgage lending powers. They began making National Housing Act (NHA) mortgages in 1954 and conventional mortgages directly in 1967, although they had been making conventional mortgages indirectly through subsidiaries prior to

1967. In 1954, legislative changes allowed the banks to accept chattel mortgages as security for consumer loans. Over the next 15 years, banks made significant gains in consumer credit lending. The increased mortgage lending power led the banks into direct competition with the trust, mortgage loan and life insurance companies, and the financial co-operatives; and consumer lending by banks provided direct competition to the sales finance industry and the financial co-operatives. In addition, the banks were left with few limitations on the ways they could raise funds when, in 1967, the restriction on the issue of debentures was relaxed to permit the issuance of subordinated debentures.

Life insurance companies started out operating under individual acts of Parliament, which varied to some extent in terms of the powers granted to individual institutions. For example, in the mid-1800s, one insurance company had the power to accept deposits. It engaged in this activity only briefly due to business problems. When a general act covering life insurance companies was introduced in the early 1900s, it restricted life insurance companies essentially to providing life insurance. However, life insurers today compete directly with deposit-taking institutions via group pension deposit administration contracts, the sale of life insurance with a savings component, and through the sale of deferred annuities, the contractual terms of which can be made to correspond closely to those on bank and trust company term deposits. Life insurers have always been subject to restrictions on the types of investments they may make; the permissible investment categories, however, have been substantially broadened over the years.

Trust companies started out in the late 1800s being largely restricted to the provision of executor, administrator and trustee services and making mortgage loans. Legislators sought to keep trust company activities distinct from those of the banks, largely by attempting via legislation to prohibit them from issuing debentures and taking deposits. However, the legal restrictions were never successful in creating a distinction of economic significance between the deposit-taking activities of the trust companies and the banks. Trust company fiduciary powers permitted them to take in funds via guaranteed investment certificates and other forms of trust accounts and legislators eventually gave up trying to keep them from effectively taking deposits. They were subsequently allowed to make unsecured loans, although with limitations. Over time, restrictions on the types of investments trust companies can make have been generally eased.

The first successful underwriters of securities were not the investment dealers, but the banks, which were and continue to be heavily involved in the underwriting of government securities. It was not until the early 1900s that the investment dealers became a significant force in the issuance of government and corporate securities. Investment dealers have remained relatively specialized over the years. Recently, however, they have provided some competition to deposit-taking institutions by paying daily interest on the cash balances in their customers' accounts. Moreover, some dealers have begun offering a chequing account service.

In summary, the banks, trust and mortgage loan companies, life insurance companies and investment dealers started out with a fairly restricted range of powers. But, over the years, they sought change and were able to expand their range of activities – partly because they received wider powers and partly through innovation within their existing range of powers.

The Powers of Financial Institutions

A brief description is provided below of the various financial services each main type of financial institution is currently permitted and not permitted by law to offer to its customers.

Chartered Banks

Chartered banks are allowed to take deposits of all kinds, to issue demand, term and mortgage loans to both individuals and companies, and to invest in securities, although there are some limits on equity holdings. They may also underwrite and distribute government bonds.

Until the 1980 Bank Act revision, the chartered banks were permitted to deal in securities. That meant they did not face federal restrictions on corporate underwriting, brokerage or the distribution of securities, although they were not active in this area. The 1980 Bank Act introduced limits on their powers in this regard. Banks are now prohibited from underwriting corporate securities, although they may engage in a selling group that is distributing the securities. However, since banks are typically not invited by investment dealers to participate in such selling groups, they are not actively engaged in securities distribution at this time. Banks are also prohibited from first-hand brokerage in securities, although they are permitted to buy and sell securities through brokers on behalf of their clients.

The chartered banks are specifically prohibited from offering discretionary fiduciary, or trust, services and generally prohibited from insurance brokerage and portfolio management or investment counselling. The banks, through wholly-owned subsidiaries, are permitted to engage in certain kinds of financial leasing, as well as factoring and venture capital investments.

Trust and Mortgage Loan Companies

Trust companies are the only institutional group permitted to offer discretionary fiduciary services. In addition, their fiduciary power allows them to take various types of deposits in trust. Trust companies do not have the power to underwrite the issuance of government and corporate securities or to underwrite insurance.

Mortgage loan companies generally confine their activities to taking in deposits and issuing loans secured by mortgages. Most of the major companies are affiliated with banks or trust companies.

Trust and mortgage loan companies face certain qualitative and quantitative restrictions on their powers to invest and lend funds. One set of rules applies to all federally-incorporated companies whose borrowings do not exceed 20 times capital and surplus (that is, leverage being no more than 20 times), while another, stricter set of rules applies to those companies that wish to have leverage above 20 times. No maximum leverage ratio is stated in the law, but no company has been granted leverage greater than 25 times.

As long as leverage does not exceed 20 times, trust and mortgage loan companies may invest their funds in the following: mortgages; government securities; real estate; corporate debt that is either (a) secured, or (b) unsecured provided the corporation meets prescribed earnings or dividends tests; and corporate equity that is issued by companies that meet the same prescribed tests. Maximum limits on certain classes of investment, in terms of percentage of assets, apply only to investments in common shares and real estate. In addition, companies can invest up to 7 per cent of their assets in investments that would not otherwise qualify (for example, unsecured personal loans, loans to corporations that do not meet the earnings or dividends tests, etc.). Such investments are known in the industry as "basket" investments.

Trust and mortgage loan companies wanting to have more than 20 times leverage must comply with additional specific portfolio requirements and meet certain earnings, cash flow and liquidity requirements. The range of investments they may undertake is essentially the same. However, at least two-thirds of their assets must be invested in government securities, residential mortgages, insured commercial mortgages or commercial mortgages meeting certain quality tests, and commercial paper issued by corporations that meet certain earnings tests.

Life Insurance Companies

Life insurance companies are generally confined to underwriting insurance and selling annuities. They are not permitted to take deposits, although they issue deferred annuities that are close substitutes for term deposits. They have not been granted powers to underwrite securities or offer fiduciary services. They are, however, permitted to manage funds, including pension funds, on behalf of customers via segregated funds.

With respect to investments, their powers parallel those of the trust and mortgage loan companies. They may invest in mortgages, government securities, real estate, corporate debt that is either (a) secured or (b) unsecured but issued by companies that meet prescribed earnings or dividends tests, and corporate equity that is issued by companies that meet the same prescribed tests. The total of unsecured lending to individuals, or to companies that do not meet the prescribed tests, cannot exceed 7 per cent of total assets. Maximum limits apply in respect of investments in common shares and real estate.

Investment Dealers

Investment dealers are generally confined to securities brokerage and underwriting. Customer accounts are essentially treated as deposit accounts, with interest paid on cash balances. Investment dealers traditionally have not offered cheque-writing services, although some dealers have started to do so recently. Dealers are prohibited from underwriting insurance and offering fiduciary services.

Financial Co-operatives

Credit unions and caisses populaires, which are owned co-operatively by their members, are generally permitted to offer a wide range of financial services similar to that offered by the chartered banks. The financial services offered by credit unions and caisses populaires were traditionally restricted to members only, although this is now changing. They now may engage in consumer lending to non-members and can provide business loans on a limited basis. As with banks, credit unions and caisses populaires do not have the power to underwrite corporate securities and insurance or to offer fiduciary services directly, although affiliated financial institutions do engage in trust and insurance activity.

Property and Casualty Insurance Companies

Property and casualty insurance companies are confined to underwriting property, liability and various other kinds of non-life insurance. Included in this group are re-insurance companies which offer protection to direct insurers from excessive exposure to risk and catastrophic losses. As the liabilities of these companies are relatively short-term in nature, their investments are for the most part restricted to readily marketable government and corporate securities.

Pension Funds

Pension plans are funded by employee and employer contributions. Contributions not required to pay for current benefits can be invested in government bonds, corporate securities issued by companies that meet prescribed earnings or dividends tests, and real estate that meets certain quality and income tests. Investments that are not otherwise eligible may be held in limited amounts through two separate 7-per-cent baskets – one for real estate investments and one for other investments. The restrictions on pension fund investments are generally similar to those applying to life insurance companies, except that pension funds do not have a limitation on the total amount of eligible common shares and income-producing real estate that they may own.

In addition, there is a tax penalty levied by the Income Tax Act if pension fund investments in foreign securities exceed 10 per cent of the total fund.

Mutual Funds

Mutual funds are regulated at the provincial level. Mutual fund managers raise funds by selling ownership units, after the distribution of a prospectus, and then invest the funds according to a set of restrictions which varies from fund to fund. Mutual fund shares are tradeable, and their value is proportional to the net value of the assets in the fund.

Finance Companies

Finance companies lend funds to consumers to finance purchases and to businesses to finance inventories and capital projects. They raise funds primarily by issuing short-term notes and long-term debentures.

Leasing Companies

Leasing companies specialize in offering financial leases, which include conditional sales agreements. Such companies are often subsidiaries of other financial or non-financial companies, such as retailers or manufacturers. Since 1980, banks have been permitted to engage in leasing through subsidiaries. However, banks have been specifically excluded from providing leasing for automobiles and traditional motor vehicles, and personal property such as household appliances and computers. These forms of leasing remain the preserve of specialized lessors.

Venture Capital Firms

Venture capital firms are formed to invest funds in new ideas and new enterprises. Many of the banks have venture capital subsidiaries, and these operations are supervised at the federal level by the Inspector General of Banks. There is a limit as to the amount of capital a bank can invest in a venture capital firm, and bank-owned firms are limited to investing only in unsecured equity investments.

2. Federal and Provincial Responsibilities for Regulating Financial Institutions and Activities

Under the constitution, the federal government since 1867 has had jurisdiction over banking, the incorporation of banks, savings banks, and the issue of paper money. Provincial governments have had jurisdiction over property and civil rights, including contract law, which is particularly relevant to such financial services as trust agreements.

The exercise of these jurisdictions over the years has not yielded a tidy division of regulatory responsibilities for financial institutions between the two levels of government. When the Porter Royal Commission on Banking and Finance looked at this division in the 1960s, it found the situation to be as follows:

> "The basic regulatory pattern in Canada can be traced back almost 100 years to the time when the provincial governments first enacted legislation governing the deposit-taking and related activities of the loan and trust companies. The result of the federal government's acceptance of such provincial legislation...has been the emergence of a mixed and sometimes confused pattern of regulation." (Page 362, Report of the Royal Commission on Banking and Finance, 1964)

Table 1

Scope of Federal Regulation

Major industry segments	Number of institutions[1]	Percentage of total assets held by federally regulated companies[2]
Chartered banks	72	100
Trust and mortgage loan companies		66
CDIC-insured federal[3]	59	
CDIC-insured provincial	63	
Non-CDIC-insured provincial	11	
Insurance companies		
Life and health[4]		91
—Federal	199	
—Provincial	58	
Property/casualty		71
—Federal	244	
—Provincial	70	
Registered investment dealers	70	0
Co-operative credit institutions		
Canadian Co-operative Credit Society	1	100
Provincial centrals[5]	12	0
Credit unions and caisses populaires[6]	1,781	0
Desjardins Group[7]		
—Federations	11	0
—Locals	1,419	0

[1] As of December 31, 1984. Numbers include both federally and provincially incorporated institutions.

[2] As of December 31, 1983.

[3] Not including chartered bank mortgage loan subsidiaries.

[4] Includes 71 fraternal benefit societies.

[5] Six of the 12 non-Quebec provincial centrals are registered under the Co-operative Credit Associations Act and are supervised in part by the federal Department of Insurance.

[6] Outside Quebec.

[7] Mainly Quebec.

In general terms, there has been little change since this observation was made. An exception, however, is that with the passage of the Canada Deposit Insurance Corporation Act in 1967, there has been greater consistency in the application of trust and mortgage loan company rules relating to capital adequacy and acceptable business practices.

While the federal government regulates the banks, regulatory overlaps exist for the insurance and trust and mortgage loan sectors. Such companies can be incorporated through either federal or provincial charter. The accompanying table shows the present scope of federal regulation in terms of the proportion of assets owned by federally-regulated financial institutions in each industry segment.

The overlaps of regulation exist not only for incorporation, but also for the responsibility of supervising the financial institutions. Such supervision is mainly aimed at ensuring that financial institutions observe regulations relating to capital adequacy and liquidity so as to minimize the chance of insolvency.

The chartered and savings banks come under banking legislation and are supervised by the federal government through the Office of the Inspector General of Banks. But where the federally incorporated banks deal in securities, they observe provincial regulations governing the securities markets.

Federally-chartered insurance companies are also regulated by both levels of government. At the federal level, the insurers are supervised by the Department of Insurance. They are subject to the Canadian and British Insurance Companies Act, which applies to all Canadian and British insurance companies. The Foreign Insurance Companies Act covers all other insurance companies. Insurance agents, on the other hand, are subject to licensing requirements and other regulations established by the provincial regulatory authorities.

Provincially incorporated trust, mortgage loan and insurance companies are not limited to operating in their province of incorporation; they can operate nation-wide if they apply for and receive licences in the other provinces. As a consequence, many of these financial institutions are subject in their business dealings to a number of different provincial regulatory authorities.

Federally-chartered trust companies are governed by the Trust Companies Act and mortgage loan companies are governed by the Loan Companies Act. Both are supervised by the federal Department of Insurance. However, such companies need, in all provinces, licences from provincial authorities to operate there. Moreover, some of their trust activities are governed by provincial legislation despite their federal charter. Thus, such institutions are regulated by both the federal and provincial levels of government.

In the case of deposit insurance, provincial institutions that are insured must meet federal standards but are supervised by the provincial authorities. Also, some provinces have arranged to have the federal Department of Insurance supervise the financial institutions incorporated in their province.

Local credit unions and caisses populaires are chartered and regulated provincially. The Canadian Co-operative Credit Society (CCCS), the national umbrella organization (outside of Quebec), is incorporated and regulated federally; it is supervised by the federal Department of Insurance. Though chartered provincially, six provincial centrals (out of a total of 12 outside of Quebec) are subject to both federal and provincial regulation because they, like the CCCS, are registered under the federal Co-operative Credit Associations Act (CCAA).

The Investment Companies Act applies to federally-chartered financial intermediaries which are not subject to regulation under other federal legislation. Many such institutions are financial subsidiaries of industrial firms, such as automobile manufacturers, and retailers, such as department stores.

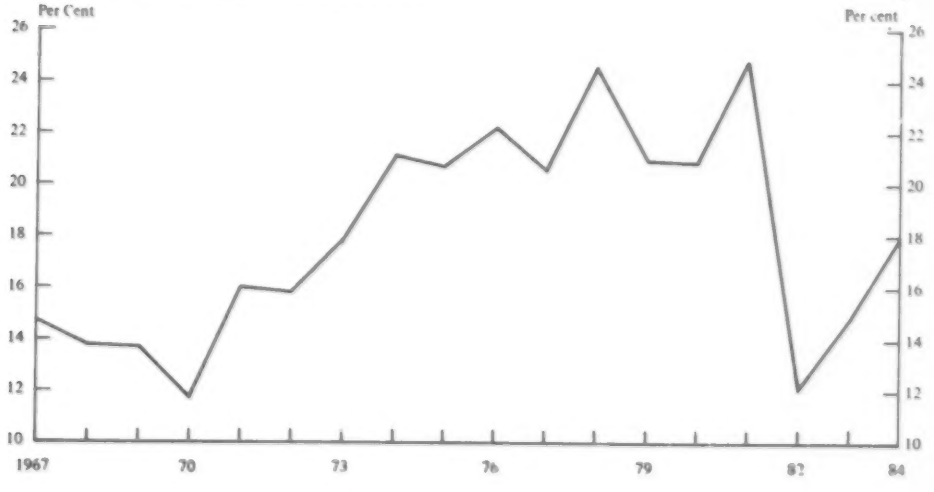
The credit unions and caisses populaires provide a useful example of the rather accidental fashion in which the existing regulatory system gained its shape. Early in its history, the caisse populaire movement sought federal charter. A lack of favourable response by the federal government led the movement to then seek provincial charter and recognition for locals. Later, however, the federal government enacted the CCAA, under which the CCCS gained its charter. Subsequently, six provincial centrals found it in their interest to register under the CCAA and have thereby become subject to supervision by the federal government.

3. Recent Financial Market Developments

Shifts in financial markets and changes in the way that the non-financial sector of the economy finances its activities have had an important influence on the development of Canadian financial institutions during the past decade and a half. The development of trends in financial markets and in some cases their sudden reversal have generated pressures for structural change and a further blurring of distinctions among financial institutions. These trends are summarized below.

Chart 1

Total Borrowing of the Non-Financial Sector as a Percentage of Gross National Product 1967-1984



Source: Department of Finance

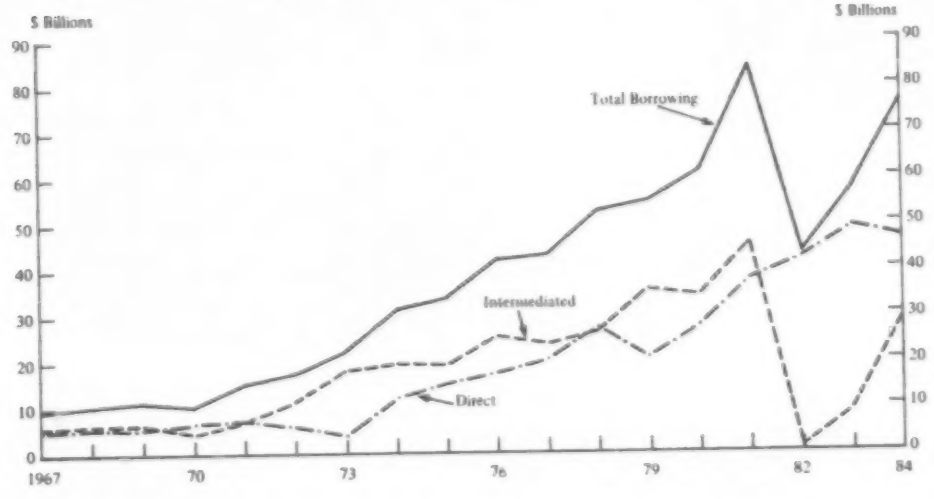
Flow of Funds

The total flow of funds through the financial markets has varied significantly since 1967. As Chart 1 indicates, the total financing of the non-financial sector in Canada, expressed as a percentage of gross national product (GNP), rose sharply during the first half of the 1970s. It remained high during the last half of the 1970s before plunging downward in 1982 with the onset of the recession. In the past two years, it has risen again although it remains well below the peaks established in the late 1970s and early 1980s. The decline in total financing in 1982 was caused by the recession. As it deepened, individuals and corporations cut back their spending and tried to pay back loans to reduce the burden of interest payments. Since then, with the economic recovery, renewed confidence and increased spending have brought individuals and corporations back to the borrowing markets.

Until this recent period of sharply divergent trends, the relative importance of direct and intermediated financing had tended to remain roughly the same, although the level of intermediated financing had been somewhat less volatile (see Chart 2). During that period, intermediated financing grew because of steady demand for consumer and mortgage financing and an increasing corporate appetite for bank loans as opposed to bond and equity issues. Direct financing, on the other hand, was fuelled by the growth of public sector borrowing requirements that were met through issues of bonds and Treasury bills. However, during and since the recession the trends have diverged. While direct financing has been sustained by public sector borrowing requirements, intermediated financing has

Chart 2

Net Direct and Intermediated Borrowing of the Non-Financial Sector 1967-1984



Source: Department of Finance

remained below its previous peak. In the past two years, direct financing has been additionally buoyed because the corporate sector has issued large amounts of new equity (common and preferred stock) to restructure balance sheets.

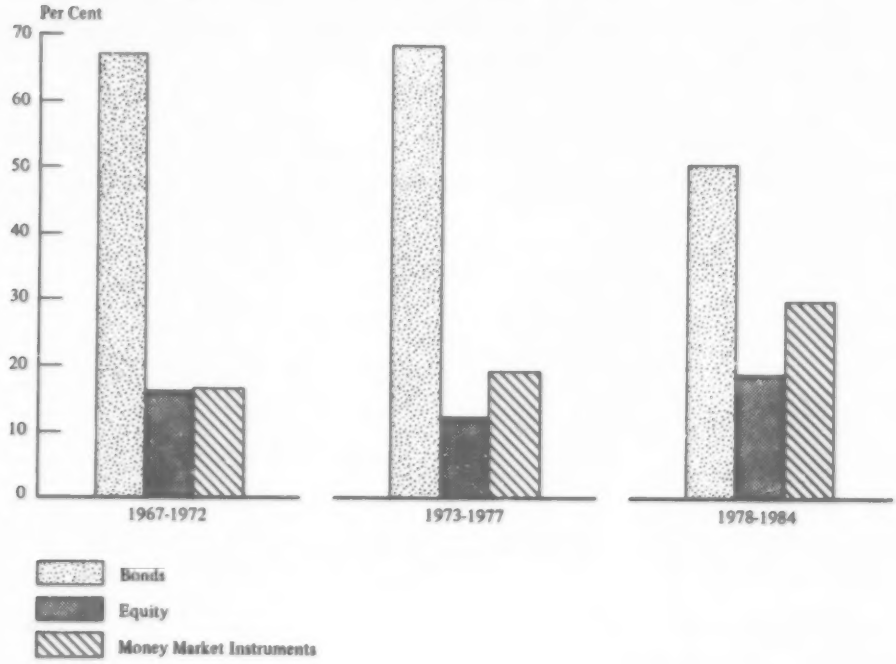
These various developments had important implications for financial institutions because different markets are important to different types of institutions. The steep growth in corporate borrowing in the period before the recession worked to the benefit of the major corporate lenders – the chartered banks – while the subsequent steep decline worked to their detriment. Meanwhile, the shift of corporations to direct financing in the past two years has commensurately helped the investment dealers.

Direct Financing

The relative importance of bonds, equity and money market instruments in total direct financing has changed significantly over the past decade and a half (see Chart 3). Particularly notable is the increased use of short-term money market securities such as Treasury bills and commercial paper, as inflation and interest rate uncertainty increased the risk of long-term, fixed-rate securities for both borrowers and lenders alike. Equity financing was provided a boost in the late

Chart 3

Distribution of Direct Market Financing by Type of Instrument; Period Averages, 1967-1972, 1973-1977, 1978-1984



Source: Department of Finance

1970s by the increased popularity of term preferred shares, and since 1982 by the revival of the stock market, which sparked a resurgence of the issuance of both preferred and common stock as corporations undertook a restructuring of balance sheets.

Intermediated Financing

The main trends in intermediated financing since 1967 have been the increase in the relative size of deposit-taking savings institutions and the relative decline in the size of contractual-savings institutions (i.e., the life insurance companies and the pension funds). One factor was the decline in long-term saving and borrowing in the wake of inflation and interest-rate uncertainty. In this atmosphere, the deposit-taking institutions fared well. But for contractual savings institutions, the results were mixed. Trusteed pension funds increased in importance, largely reflecting the increased attention given pension arrangements in Canadian society. Life insurers, on the other hand, suffered a relative decline, as the longer-term investment vehicles they offer to customers suffered a drop in popularity.

Table 2 shows the assets held by the major groups of financial institutions in 1967 and 1984, and their shares of total financial-system assets in those years. It should

Table 2

Financial Assets of Canadian Financial Institutions, 1967 and June 1984

	Billions of dollars		Per cent of system assets	
	1967	1984	1967	1984
Major deposit-taking institutions				
— Chartered banks	24.9	213.9	34.3	37.4
— Trust and loans	7.0	63.3	9.6	11.1
— Co-operatives	3.3	40.2	4.5	7.0
Contractual-savings institutions				
— Life insurers[1]	12.8	63.4	17.6	11.1
— Trusteed pension funds	8.0	83.8	11.0	14.6
Other financial institutions				
— Private sector[2]	10.8	62.9	14.9	11.0
— Public sector[3]	5.9	45.1	8.1	7.9
Total	72.7	572.6	100.0	100.0

[1] Includes their accident and sickness insurance operations and segregated funds.

[2] Includes property and casualty insurance companies, sales finance and consumer loan companies, investment dealers, mutual funds, Quebec savings banks, mortgage investment trust corporations, financial leasing companies and business financing corporations.

[3] Excludes the Bank of Canada.

Source: Financial Flow Accounts, *Canada Gazette*, and Bank of Canada *Review*.

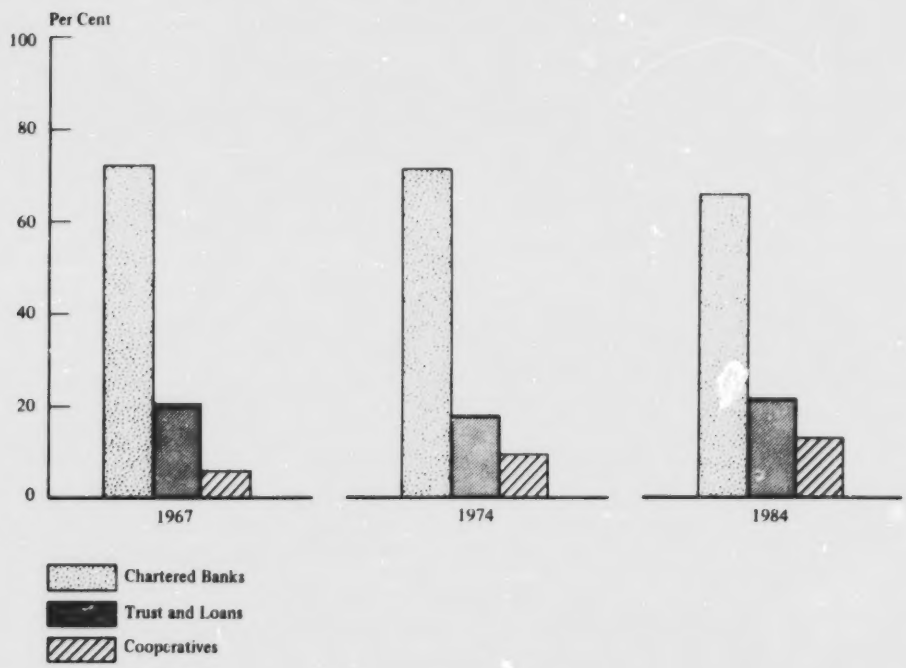
be noted that this presentation of the size of financial asset holdings understates the importance in the financial system of institutions that provide services on a fee basis. Investment dealers, for example, have comparatively small asset holdings but play a central role in direct markets as they participate in the underwriting and distribution of most new issues of corporate and government securities and act as brokers for the secondary trading of these securities. The asset holdings shown for trust companies also understate their role in the financial system since trust companies, in their fiduciary function, administer assets amounting to more than their own holdings of intermediated assets.

Deposit-taking Institutions

The successful growth performance of Canadian deposit-taking institutions since 1967 reflected the rapid growth of loan demand. This growth was reflected in the rapid growth in deposit liabilities – at the rate of about 15 per cent per annum between 1967 and 1984. The short-term nature of the deposit instrument and the fact that it is insured through deposit insurance explained in part the rapid growth of funds saved in this way.

Chart 4

Shares of Deposit Liabilities Held by Deposit-Taking Institutions 1967, 1974 and 1984



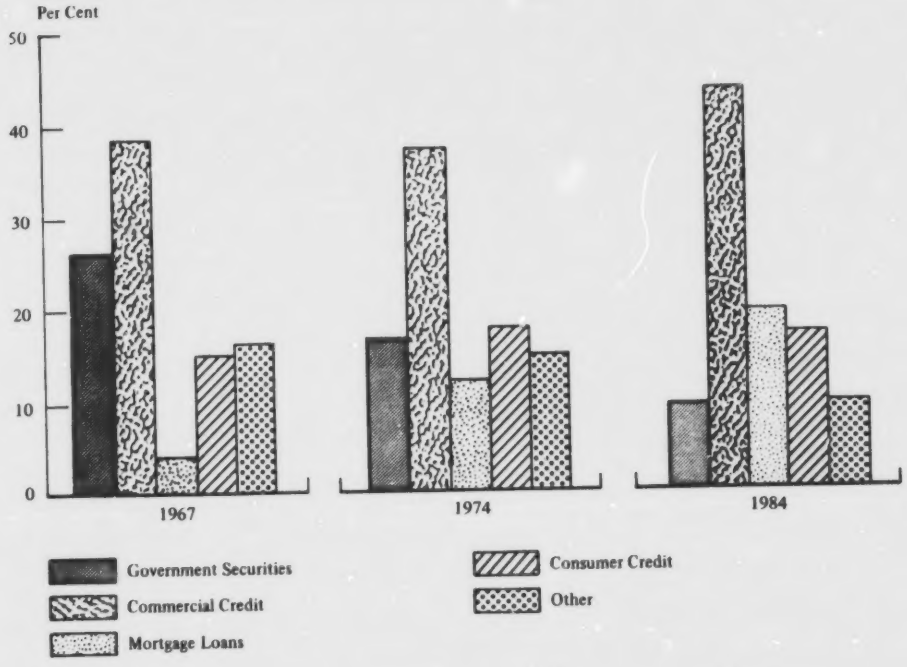
Source: Department of Finance

The various types of deposit-taking institutions were able to compete on a relatively even footing for this growing market and, as Chart 4 shows, there were no dramatic changes in market share, although the co-operatives did relatively well. Two 1967 legislative changes had some impact on financial markets during this period. First, there was the removal of interest-rate ceilings on chartered bank lending and the lowering of reserve requirements on their notice deposits, which removed hindrances on their ability to compete for term deposits. Second, there was the introduction of deposit insurance, which enhanced the attractiveness of the near banks as safe institutions in which to place deposits.

The *chartered banks* are the major suppliers of commercial credit in Canada and business loans constitute the largest item in their asset holdings (see Chart 5). Mortgage loans, however, have been the fastest growing asset in their balance sheets since 1967 and have risen to be the second largest balance sheet component. Consumer loans, meanwhile, have increased only marginally as a share of bank assets, although the banking system has significantly increased its share of that market over the period; consumer loans now rank behind mortgage loans as a balance sheet component. Other balance sheet components, most notably holdings of government securities, have become correspondingly less important.

Chart 5

Chartered Banks: Structure of Financial Assets
1967, 1974 and 1984



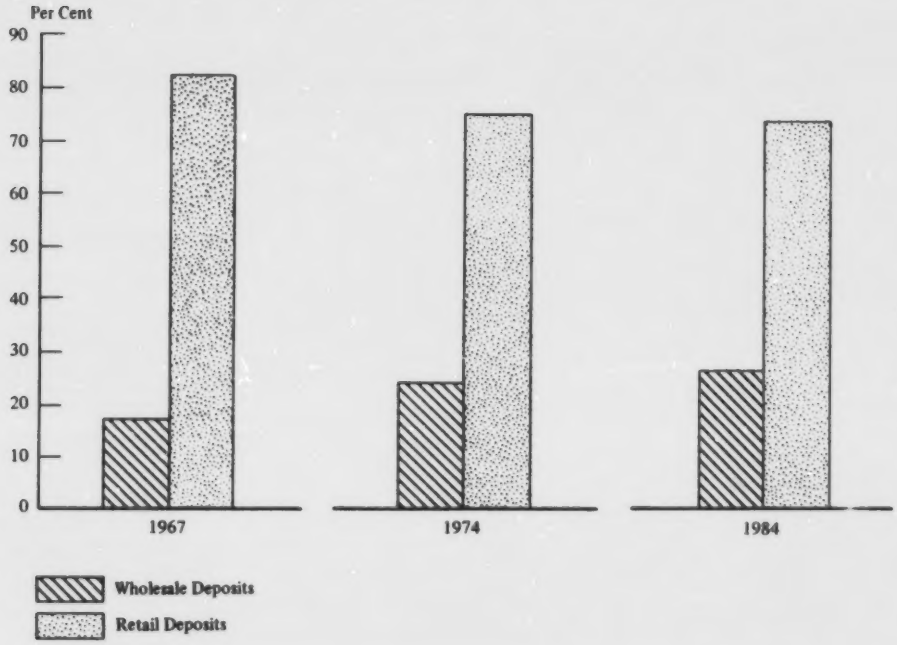
Source: Department of Finance

An important development on the liability side of the banks' balance sheets has been the growth of wholesale deposits (see Chart 6) in conjunction with the growth of the short-term money market. Wholesale deposits are of particular importance as a source of funds to certain smaller domestic banks and the foreign-owned banks, which do not have large branch networks to gather retail deposits. Another trend has been the increase in term deposits as a proportion of total deposit liabilities of banks.

In addition, there has been an upswing in international business, especially since the mid-1970s. Lending to and borrowing from non-residents now account for close to one-third of the chartered banks' total assets, compared to 22 per cent in 1967.

Chart 6

Chartered Banks: Wholesale and Retail Deposits as Shares of Canadian Dollar Deposit Liabilities, 1967, 1974 and 1984

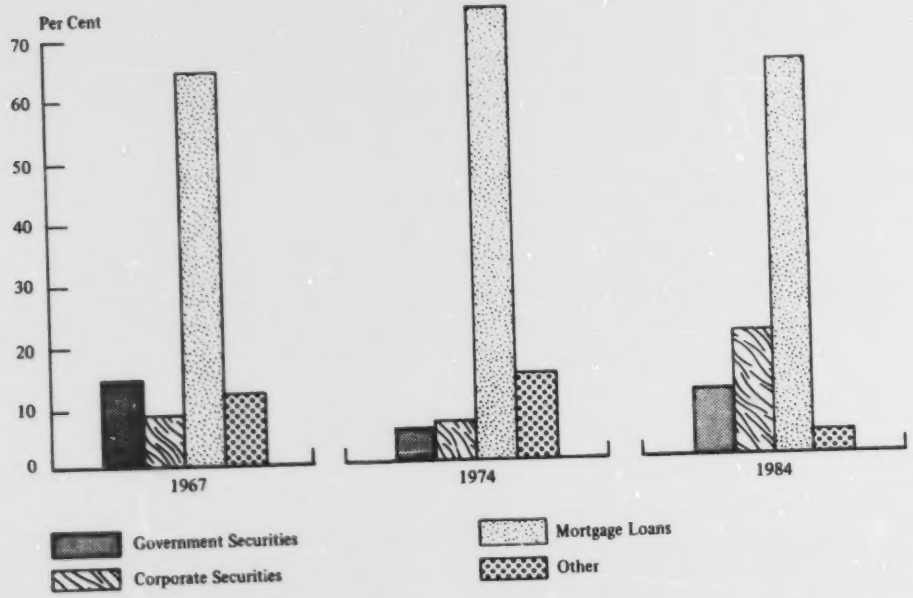


Source: Department of Finance

As financial intermediaries, *trust and mortgage loan companies* are funded almost entirely by term and savings deposits and their investments are predominantly in mortgages (see Chart 7). However, their role in business finance has increased fairly significantly, particularly in the past decade. In part, this reflects the desire of many of these companies to become more diversified and to have a greater presence in business lending. They have been able to achieve these goals partly by the use of their power to purchase corporate "evidences of indebtedness" that can be structured to have conditions similar to bank business loans. A significant factor in the growth of trust company fiduciary activities in recent years has been the management of trusteed pension funds. Commissions from real estate sales and management also took on an increasing importance in their operations during the 1970s.

Chart 7

Trust and Mortgage Loan Companies: Structure of Financial Assets 1967, 1974 and 1984

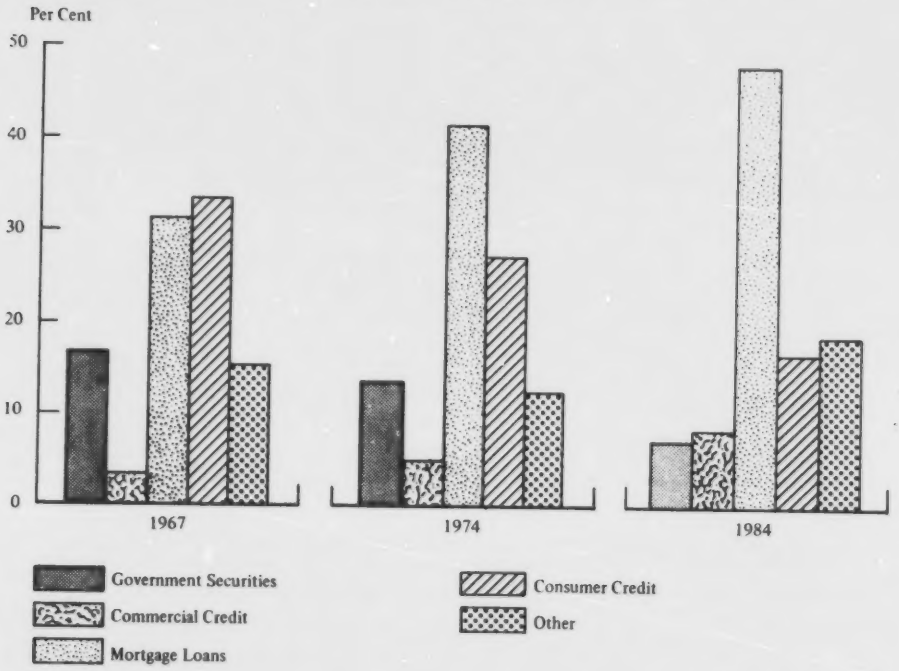


Source: Department of Finance

Credit unions and caisses populaires are mainly savings institutions with assets consisting chiefly of consumer and mortgage loans (see Chart 8). About 90 per cent of their funding stems from deposits, with member share ownership making up the remainder. Over the past 17 years, financial co-operatives increased their share of the mortgage market and mortgage holdings became the dominant item in their balance sheets. Consumer credit, which had once been the largest item, fell steeply as a proportion of the co-operatives' balance sheets, although this institutional group maintained its share of this relatively slower growing market. Commercial credit, although still a minor part of the co-operatives' balance sheets, gained steadily in importance through this period. Overall, credit unions and caisses populaires have grown faster than any other type of deposit-taking institution since 1967.

Chart 8

Local and Central Credit Unions and Caisses Populaires: Structure of Financial Assets, 1967, 1974 and 1984



Source: Department of Finance

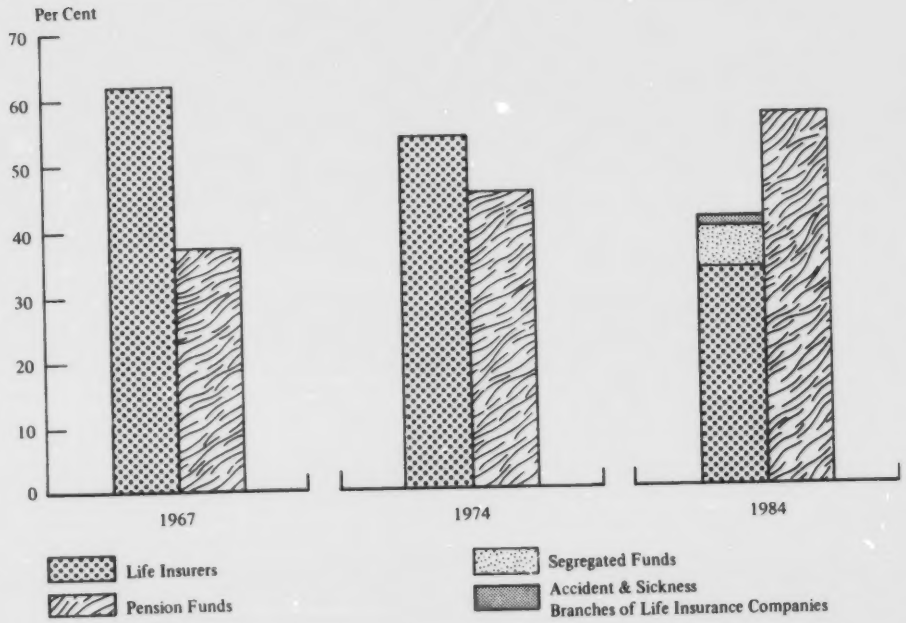
Contractual-savings Institutions

The major trend among contractual-savings institutions since 1967 has been the shift of savings out of life insurance, partly into pension funds (see Chart 9) and partly into deposit-taking institutions. This occurred at a time when this sector as a whole was losing ground relative to other types of financial institutions in the competition for funds.

Another major trend has been the shift within the life insurance industry away from whole life products to term and group life insurance products. This shift led to slower premium growth and reduced asset growth, although this was partly offset by increased annuity income.

Chart 9

Shares of Contractual Savings Held by Financial Institutions 1967, 1974 and 1984

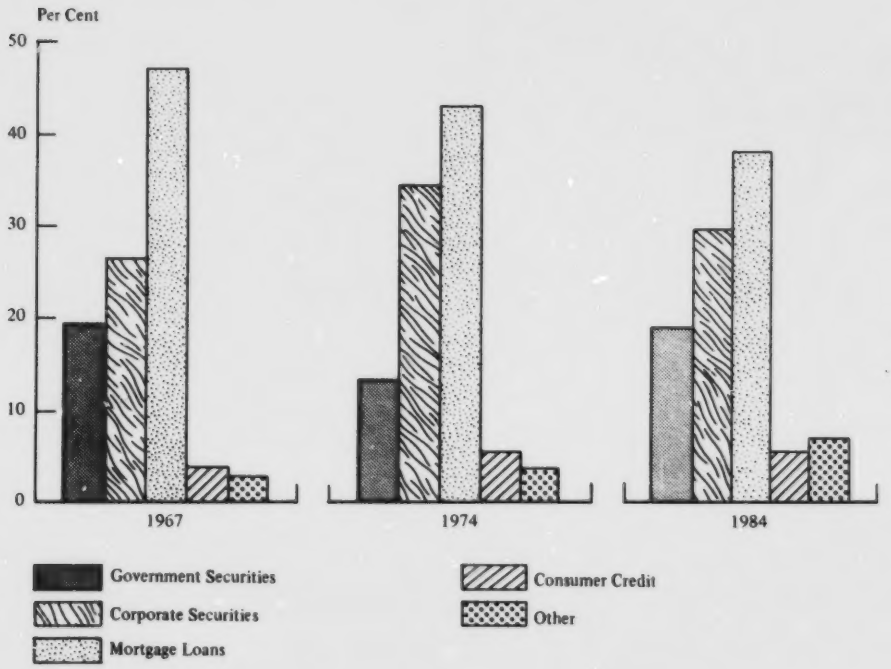


Source: Department of Finance

Life insurance companies earn income and acquire funds for intermediation mainly by selling insurance contracts and annuities. In recent years, they have also earned fee income by managing segregated funds (which are similar to trusteed pension funds). Their investment portfolios have been dominated by holdings of mortgages and government and corporate securities. As Chart 10 shows, there have been shifts in the relative proportions of these categories over the years but no major trends with the exception of a moderate decline in importance of the largest category, mortgage loans. At the same time, life insurers increased their direct holdings of real estate, both as an inflation hedge and for tax purposes.

Chart 10

Life Insurance Companies: Structure of Financial Assets 1967, 1974 and 1984



Source: Department of Finance

The rapid growth of *trusteed pension funds* reflects a number of factors, including the spread of pension arrangements and tax incentives for retirement savings. Pension funds invest mainly in government and corporate securities, and these assets account for three-quarters of their balance sheets, with mortgages being the third most important investment. As Chart 11 indicates, there have been no major trends in portfolio composition since 1967, although there were some shifts back and forth over time.

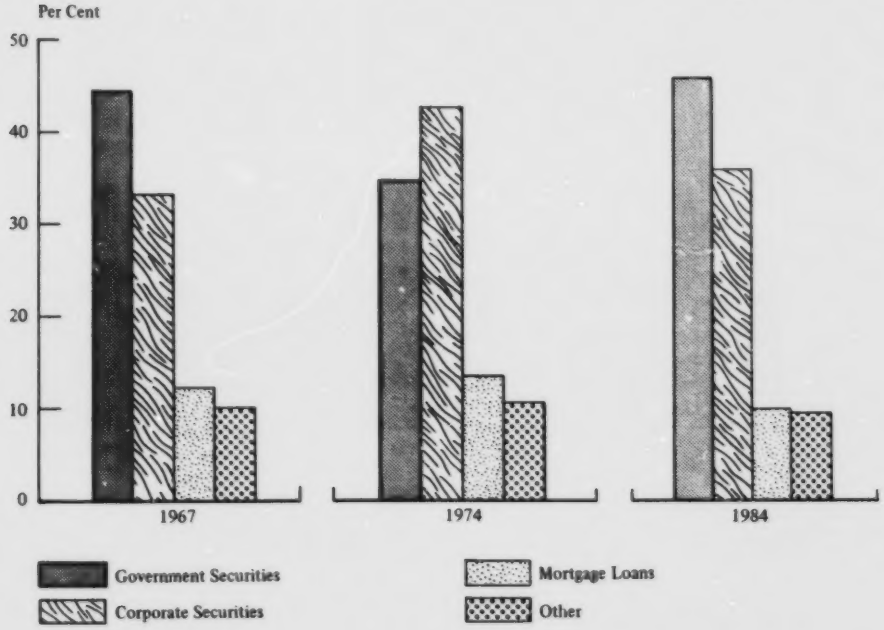
Other Financial Institutions

There is a wide variety of smaller, usually highly specialized firms that occupy niches within the financial system. Together, they have seen their share of the financial system rise somewhat since 1967.

Among *private sector* institutions are companies that specialize in financial leasing, venture capital, the financing of inventories and accounts receivable, consumer loans, investment funds and underwriting and brokerage. These include investment dealers and general insurance companies. As Table 2 shows, such private sector institutions account for 11.0 per cent of the total financial system assets.

Chart 11

Trusteed Pension Funds: Structure of Financial Assets 1967, 1974 and 1984



Source: Department of Finance

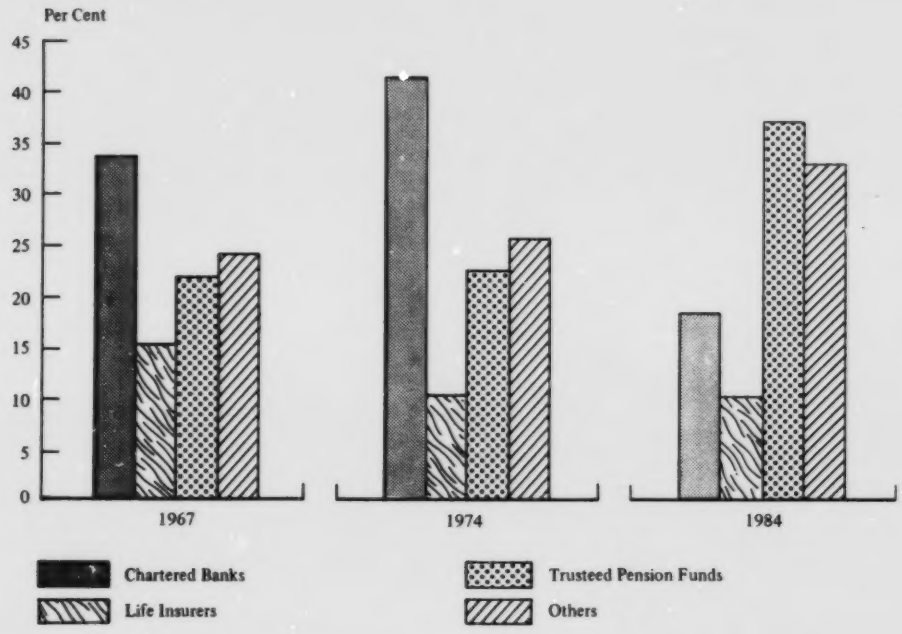
The *public sector* institutions consist of Crown-owned corporations such as the federal government-owned Canada Mortgage and Housing Corp., Farm Credit Corp., Federal Business Development Bank, and Export Development Corp. As financial intermediaries, these institutions are essentially residual lenders in their respective areas. Among provincial government-owned institutions are the Alberta Treasury Branches, Province of Ontario Savings Office, Quebec Deposit and Investment Fund, Alberta Home Mortgages Corp., and automobile insurers in Manitoba, Saskatchewan and British Columbia. Government-owned financial institutions hold around 8 per cent of the financial system's total assets.

Credit Market Developments

In the area of *government financing*, financial institutions have supplied about a third of the funds that governments have borrowed in the period since 1967. As Chart 12 indicates, there has been a decline in the share held by chartered banks and life insurers, while trusteed pension funds and other financial institutions have increased their relative shares among all financial institutions.

Chart 12

Holdings of Government Securities by Financial Institutions 1967, 1974 and 1984

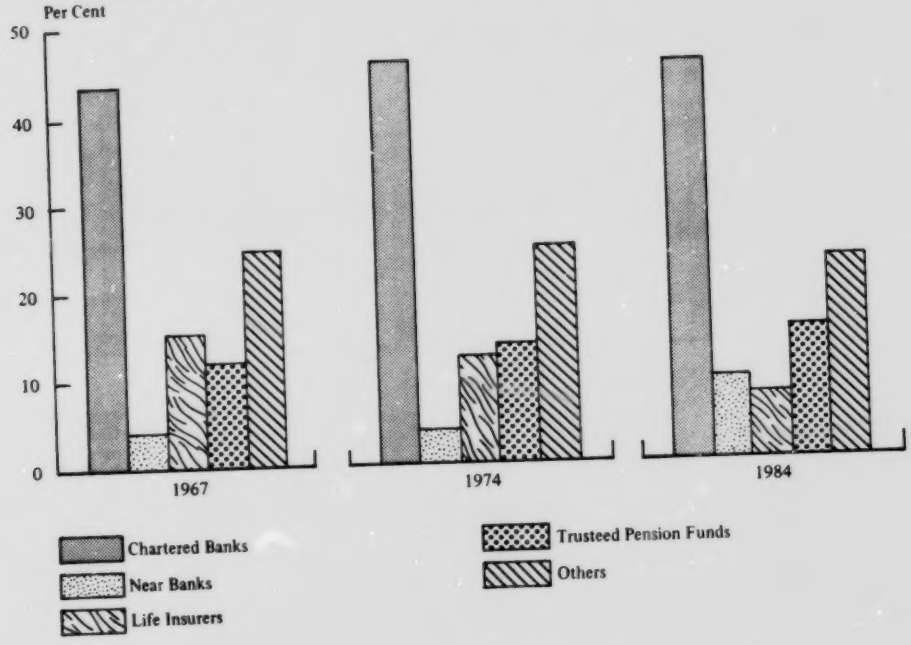


Source: Department of Finance

Financial institutions have increased their share of total *business financing* since 1967 from less than one-third to more than one-half. This has occurred as they have both supplied more commercial credit and purchased more corporate securities. Among financial institutions, the chartered banks are the most important suppliers of funds, accounting for well over 40 per cent of business financing (see Chart 13). A variety of other institutions supply the rest and there have been few shifts in their relative importance worthy of note, with the exception of the moderate decline in life insurers' share offset by a similar increase in near-banks' share. In terms of the types of instruments used to supply this financing, bonds have been declining in importance and are being replaced by business loans. Chart 14 indicates that among financial institutions, life insurers and trusteed pension funds are the biggest holders of corporate bonds, accounting for more than 60 per cent of the total. Chart 15 shows that the chartered banks are by far the largest suppliers of business loans, accounting for four-fifths of the total business credit extended by financial institutions.

Chart 13

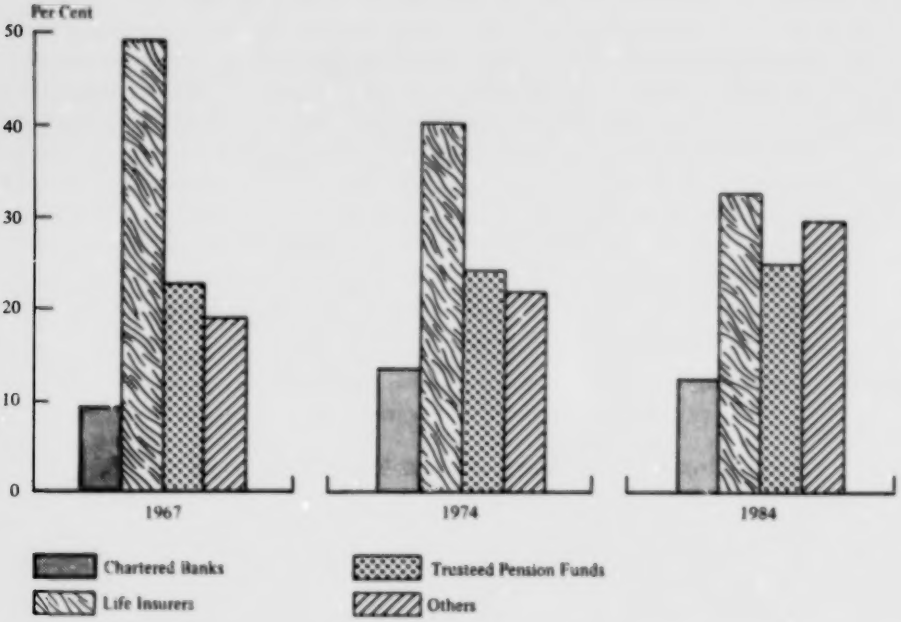
Financial Institutions, Shares of Total Business Financing 1967, 1974 and 1984



Source: Department of Finance

Chart 14

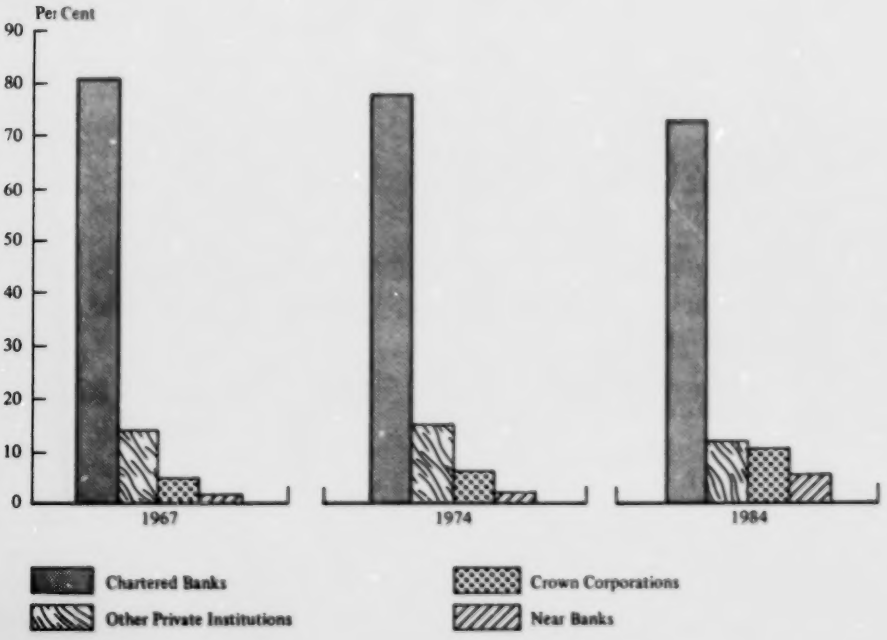
Shares of Holdings of Corporate Bonds by Financial Institutions 1967, 1974 and 1984



Source: Department of Finance

Chart 15

Shares of Commercial Credit Extended by Financial Institutions 1967, 1974 and 1984

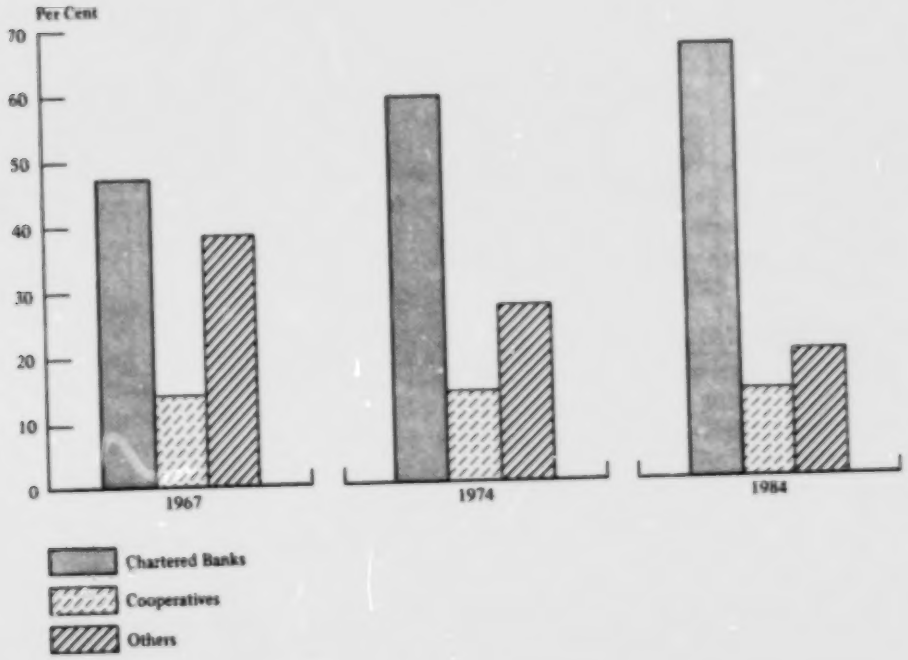


Source: Department of Finance

In the period since 1967, financial institutions have increased their share of outstanding *consumer credit* to over 96 per cent of the market, with retailers holding the rest. Among financial institutions, the chartered banks are the most important suppliers of consumer loans. As Chart 16 shows, they now account for over 60 per cent of this market. The financial co-operatives have been an important source over the years and have maintained their market share of close to 15 per cent. The sales finance companies, unable to match the lower rates charged to consumers and the shopping convenience via branch networks offered by other lenders, saw their share of consumer lending drop from over 30 per cent in 1967 to less than 10 per cent currently.

Chart 16

Shares of Consumer Credit Extended by Financial Institutions 1967, 1974 and 1984

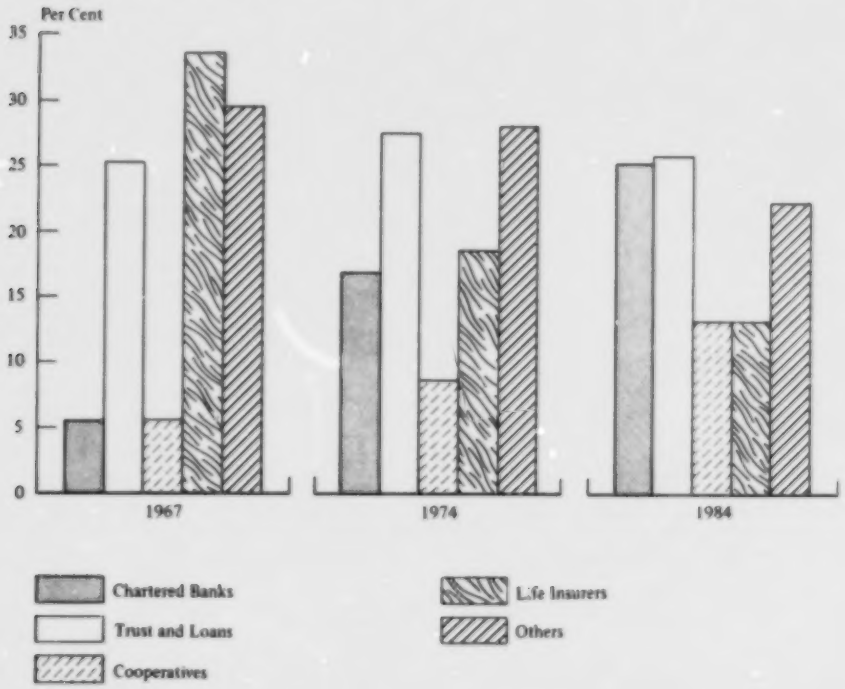


Source: Department of Finance

Financial institutions also account for the bulk of *mortgage credit* outstanding. As Chart 17 indicates, life insurers were the biggest source of mortgage funds in 1967. But in the highly competitive mortgage market of the past decade and a half, their share declined as the banks and financial co-operatives made gains. Through this period the trust and loan companies generally maintained their market share.

Chart 17

Shares of Mortgage Credit Extended by Financial Institutions 1967, 1974 and 1984



Source: Department of Finance

4. The Pressures for Change and the Blurring of Distinctions

A variety of factors have combined to bring about an evolutionary change in the Canadian financial system during the past decade and a half. Among these factors have been inflation and interest rate volatility, shifting credit markets, legislative changes, and technological changes. The trend toward internationalization of financial services, the emergence of financial conglomerates, and the growing concentration of ownership have also been important. In addition, some of the impetus for change has come as a result of the efforts by some financial institutions to diversify into new fields in order to overcome declining prospects in their traditional areas of business.

The influence of these factors on the financial system has been complex; it is difficult in many cases to distinguish the exact contribution each factor has made to a new institutional development. Nevertheless, the new developments have caused a noticeable reduction in the distinctions among the various types of financial institutions and, at the same time, have generated pressures for regulatory change.

The Economic Environment

The increased level and volatility of inflation during the 1970s and early 1980s was reflected in a similarly increased level and volatility of interest rates. This, together with uncertainty about future rates, influenced lenders and borrowers to shorten the terms of their financial commitments. Thus, there was a contraction of long-term financial activity and an associated upswing in short-term activity.

The shortening of the terms of liabilities and assets appears to have had generally negative implications for institutions that specialized in long-term financial instruments, while having generally positive impacts on the growth of those institutions that were primarily active in the short-term markets. Pension plans, however, proved to be the exception to this trend; the compulsory nature of many pension arrangements explained in part why pension funds were able to expand their share of financial-system assets during this period.

The trend towards short-term activity stimulated the financial institutions that were specializing in long-term instruments to seek out or develop new sources of short-term funds. Life insurers, for example, developed short-term deferred annuities which are close substitutes for deposits and compete in the savings market with the term deposit instruments offered by banks, trust and mortgage loan companies, and financial co-operatives. During the recent period of rapidly rising interest rates, some life insurance companies began to offer daily-interest deferred annuities.

The interest rate volatility also increased the risks for financial institutions in what is known as maturity transformation. This involves, for instance, borrowing at short terms and lending at long terms. Facing an increased risk of large unexpected movements in interest rates, financial institutions placed a growing emphasis on matching the terms of their assets and liabilities. Thus, for example,

as savers became unwilling to commit their funds for long periods of time, the terms for which mortgage funds were made available also shrank. Long-term mortgages were far less available, while at the same time mortgages with terms as short as six months were in plentiful supply. The desire to achieve better matching between the terms of their assets and liabilities was an important factor during this period in the growing interest of trust and mortgage loan companies and the financial co-operatives in being able to expand their portfolio of short-term variable-rate loans to businesses.

To some extent, regulatory barriers may have impeded financial institutions in their efforts to move into shorter-term intermediation. This led to requests for regulatory changes. Since inflation was one factor providing impetus for institutions to move into short-term intermediation, it is also partly behind the pressure coming from financial institutions for regulatory change.

The uneven growth of different financial markets also affected institutions, especially those that tended to be specialized and to depend on a particular market for their growth. For example, during the period up to 1981, short-term borrowing by corporations was booming; institutions that did not have full freedom to engage in short-term business lending attempted to devise other ways of satisfying corporate borrowing needs. The desire to engage in short-term business lending was, of course, also partly stimulated by the trend towards short-term and variable-rate deposits and the growing focus on the part of financial institutions on matching the terms of assets and liabilities. In a similar development when real estate prices were booming and appearing to be a good inflation hedge, institutions with restrictions on real estate investment pressed for greater scope to engage in this kind of activity.

More recently, when corporate borrowing from financial intermediaries declined, financial institutions shifted their attention to competing in the expanding markets for mortgages and securities. While mortgage lending is relatively strong at this time, institutions perceive a slowdown in mortgage lending in the future due to demographic trends. The institutions are therefore looking for ways to diversify into non-mortgage lending and investment activity.

Technological Change

Technological change has mainly acted to facilitate changes, rather than being the driving force. It has reduced the cost of handling information, especially with respect to processing, storing and transmitting. The introduction of computers into the financial industry has had an impact in several ways. It has, for example, permitted deposit-taking institutions to offer multi-branch banking and on-line automated teller machines. It has also permitted an increased sophistication of the financial services that can be offered by financial institutions and a greater ability on the part of institutions to tailor financial packages to individual needs. Associated with this has been the reduction of the costs of providing total financial services packages to customers. This has naturally had the effect of encouraging financial institutions to diversify into different lines of business in order to provide their customers with as broad a package of services as possible. A bank, for

instance, has recently introduced a package that combines a daily interest savings account with a discount trading facility for securities. It has made a substantial investment in computer systems to minimize the costs of this combined service.

Legislative Change

Legislative and regulatory changes that alter institutions' powers can affect the competition in financial markets. For example, particular markets can be opened up to institutions that were previously excluded, thereby introducing a new source of competition for that market. However, over time, as more institutions compete in a growing number of markets, the distinctions between them begin to disappear. Legislative changes can in this way contribute to the blurring of distinctions among institutions.

As well, when different types of institutions compete in one market, they may do so under different regulatory constraints, which can affect their relative competitiveness. Regulatory changes that alter those constraints can therefore affect the relative competitive balance between types of institutions. This can lead in turn to further pressure for additional regulatory changes.

Legislative and regulatory changes are unlike other factors generating pressure for further change because they occur at particular points in time, often with long intervals in between. For example, the Bank Act, which has received the most legislative review of all the federal acts governing financial institutions in Canada, has been changed only three times in the postwar period – 1954, 1967 and 1980. Each revision contained important changes that subsequently changed the business banks did. By contrast, other factors that generate pressure for change tend to be ongoing, although there may be variations in the intensity of the pressure that they generate.

Going back historically, there was a time when the chartered banks and the non-bank deposit-taking institutions were reasonably distinct. Banks did not do mortgage lending and were not very active in consumer lending. These activities were, however, staples of the trust and loan companies and the co-operative credit institutions. Sales finance companies were also important suppliers of consumer credit. At the same time, the banks' deposit-taking activity focused on business current accounts and consumer chequing accounts, although they did provide savings accounts as well. The trust and loan companies and financial co-operatives, on the other hand, focused their deposit-taking activity on savings accounts and term deposits.

A number of legislative changes contributed to bringing these sets of institutions into more direct competition with each other, which blurred the distinctions among them and ultimately contributed to the current pressures for further regulatory reforms. On the lending side, the Bank Act revisions of 1954 and 1967 allowed the banks to take chattel mortgages as security for consumer loans and to make conventional mortgage loans, respectively. The banks have since become the most important consumer lenders and have become as important in the mortgage market as the trust and loan companies. On the deposit-taking side, the 1967 changes that removed the ceiling on chartered banks' loan rates and reduced the

reserve requirements on banks' notice and term deposits removed hindrances to the banks' ability to compete for term savings. As well, the introduction of deposit insurance enhanced the trust and loan companies' ability to compete with the better-known banking institutions. The resulting competition for depositors' funds created a market environment that led to such innovations as daily interest accounts, free chequing privileges, and overdraft protection to make the deposit facilities more attractive and competitive. The widespread adoption of these services now means that most deposit-taking institutions offer a fairly standard package of financial services to their deposit holders.

In the field of business financing, an interaction of regulatory changes and market innovations has also produced some blurring of institutional roles. As a broad generalization, businesses over the years have used short-term loans for working capital and inventory financing, and have raised money through bond and equity sales to finance long-term investments. The banks tended to provide short-term floating rate loans and the near-banks and contractual-savings institutions tended to contribute to business financing via purchases of equity and long-term debt. But the development of the short-term paper market, and of securities that could substitute for bank loans, facilitated the entry of near-banks and contractual-savings institutions to short-term, floating-rate business financing. At the same time, however, banks became more active in longer-term financing via term lending and their entry into financial leasing.

Certain legislative and regulatory changes facilitated these trends. For example, the lifting of the ceilings on bank loan rates which enhanced the ability of banks to compete for term deposits also consequently enabled them to provide more corporate term financing and commercial mortgages. Meanwhile, the 1980 Bank Act revisions allowed the banks to do leasing through subsidiaries. On the other hand, regulatory changes that relaxed certain portfolio restrictions allowed the near-banks and contractual-savings institutions to commit larger amounts of funds to the new corporate finance vehicles and thus to increase their presence in the short-term corporate finance market.

More recently, regulatory change has set the stage for more competition between chartered banks and the securities industry. Some banks are interested in providing their customers with access to discount brokerage for securities. Although historically banks have been specifically permitted to deal in securities, the banks did not actively promote brokerage as a service to customers. If a customer asked a bank branch to help buy or sell a marketable security, the bank was in a position to comply with the request by channelling the order through a broker. There was no attempt to advertise its ability to do so or to interest customers to use the bank, instead of a broker, to trade in securities. When the Ontario Securities Commission deregulated brokers' commissions and fees in the early 1980s, discount brokers set up shop to offer customers cheaper commission rates by providing brokerage services with no investment advice. One chartered bank has taken advantage of the new development by offering its customers easy access to these discount brokers.

While regulatory changes have generally worked to lessen the distinctions among types of institutions, some have worked to maintain or sharpen the distinctions.

For example, in 1967, banks were required to divest their holdings in trust companies and generally to break up their working relationships with those trust companies. As well, in 1980, the banks were for the first time restricted in their powers to engage in securities dealing.

Regarding the role of regulatory change in the evolution of the financial system, there are two important observations to be made. First, as noted, regulatory change can foster competition that leads eventually to pressure for further regulatory change. Second, the sequence of regulatory change may be important. In the relatively slower-paced world of the 1950s and 1960s, regulatory change often took time to alter fundamentally the balance of competitive forces in the marketplace. For example, the 1954 Bank Act allowed banks to take chattel mortgages, but this type of lending by banks did not show major gains until 1958. In the more sophisticated, rapidly adapting financial world of the 1980s, new opportunities tend to be quickly seized. Subsequent to the 1980 Bank Act revision, the legislative provisions governing the trust and mortgage loan companies, the financial co-operatives and the insurance companies are now due for revision. All the concerned institutions are anxious to have their legislation considered as quickly as possible, because they are worried that they may be held back while competing institutions have their legislation changed.

Finally, it appears true that in many instances, if regulatory practice is slow to change, financial innovation can achieve more or less similar results for financial institutions. For example, life insurance companies are not specifically permitted to take deposits. But by innovating within their regulatory constraints, they have effectively entered the term savings field in direct competition with deposit-taking institutions through their short-term deferred annuities. Also, life insurance companies, even though they lack fiduciary powers, have been intensifying their efforts in the pension field through the introduction of group deferred annuities and through the management of segregated funds. Trust and mortgage loan companies, on the other hand, which do not have full freedom to engage in unsecured business lending, have used their powers to invest in debentures and other evidences of indebtedness to advance funds to corporations under terms similar to bank loans. Other financial institutions are also considering similar kinds of financial innovation. The above examples serve to illustrate the observation that regulatory constraints are not in fact air-tight and further significant possibilities for the "blurring of distinctions" may exist even without regulatory change.

The Influence of Changes in Other Countries

The effects of the economic environment and technological change have been at work in other countries as well. Each country's financial system has reacted differently, because of its unique institutional structure and regulatory system. Nevertheless, pressures for change have arisen in many countries. The United States, the United Kingdom, Australia and the Federal Republic of Germany have all recently conducted major reviews of financial sector policy.

There may have already been a "demonstration effect" in the Canadian financial sector as a result of the trend to diversification abroad. For example, some Canadian brokers have recently made a further step towards the combination of banking and brokerage through a service modelled directly on cash management accounts developed in the United States. While brokers have offered interest on unused cash balances for several years, the new service additionally allows customers cheque-writing privileges. Since brokers are not members of the Canadian Payments Association, cheques drawn on the new accounts are cleared by a chartered bank. It is not clear whether the decision by some financial institutions to move more towards one-stop financial shopping is a response to consumer demand in Canada or simply Canadian financial institutions copying U.S. developments in this area.

Recent financial developments in the United States, United Kingdom, Australia, Japan and the Federal Republic of Germany are reviewed in Appendix II of this discussion paper. In general terms, there has been a drift away from specialized institutions in some of these countries towards diversified financial institutions providing a wide variety of financial services. It appears that traditional institutional barriers are being broken down and that financial institutions may increasingly move into non-traditional areas of business.

The Growing Internationalization of Financial Services

There is a definite worldwide trend among financial institutions to the provision of services on an international basis. Among the factors which have encouraged this are: the large national trade imbalances that have characterized the past decade and created the need for massive capital flows; the development of large, flexible Eurocurrency markets; and the development of telecommunications infrastructure that facilitated the rapid shifting of funds around the globe. The increased size of capital flows across borders have encouraged financial institutions to position themselves to be able to participate fully in international business. Many increased their presence abroad.

Canadian banks, for instance, have substantially increased the foreign currency component of their total business during the past decade. Canadian life insurance firms are also active abroad and foreign contracts account for over one-quarter of their business. The investment houses, which are largely Canadian owned, also operate branches abroad. In short, foreign operations are important to many Canadian financial institutions. At the same time, foreign financial institutions, including banks, investment dealers and life insurers, are active in Canada.

As a consequence of the growing internationalization of financial services, there have been pressures generated for regulatory reform in the Canadian financial sector, with respect both to functions that institutions are allowed to perform and to ownership restrictions. Some investment dealers, for instance, have maintained that some additional leeway for foreign financial institutions to partly own Canadian dealers would make the dealers more competitive both at home and abroad. Other financial institutions have also argued that if Canadian financial companies are to be active and competitive on the world stage, they should be

allowed as great a range of powers at home as their foreign competitors offer. Canadian financial institutions maintain that they will lose Canadian clients to foreign competitors if they are restricted in such a way that they cannot match the services being provided by European, American and Japanese financial institutions.

Foreign-owned investment dealers are at present seeking the removal of constraints that keep them at a disadvantage in Canadian financial markets relative to Canadian-owned investment dealers. The search for reciprocity in Canada on the part of foreign institutions was an important factor in 1984, when the federal government increased the amount of lending that could be done by foreign-owned Schedule B banks operating in Canada.

The Financial Conglomerates

Financial conglomerates have existed for some time on the Canadian scene without sparking the interest of the financial community or regulators. This was because the individual institutions within the conglomerate tended to function as independent units, despite their common ownership. Recently, however, the conglomerate form has come to be seen as a means of bringing under one roof a variety of financial services that could then be packaged for the consumer for "one-stop" financial shopping.

In some cases, where several financial institutions were already under common ownership, there have been moves to consolidate these financial holdings under one corporate structure. In other cases, financial conglomerates have been put together through acquisitions.

What sparked the interest of the financial community in these developments also sparked the interest of regulators. In particular, the expressed intention on the part of some conglomerates to use common distribution networks and to bring the component financial institutions into closer co-operation has raised questions about how this fits in with public policy goals.

The Ownership of Financial Institutions

Recent developments in the ownership of financial institutions have generated pressures for a re-evaluation of government ownership policy. Where, as recently as 1978, at least three major trust companies were widely held, there are now no longer any trust companies that are clearly widely held. Furthermore, it has been suggested that several trust companies have failed because of reasons linked to non-arm's-length transactions, or self-dealing. Also, some industry groups have advocated new ownership requirements. For example the chartered banks have maintained that the same ownership restrictions that apply to them should also apply to all deposit-taking institutions. In addition, investment dealers have made requests related to ownership rules (see the following section on the views of financial institutions).

The current regulation of the ownership of Canadian financial institutions is not uniform.

With respect to chartered banks, federal law now prohibits any person or associated persons from owning more than 10 per cent of a Schedule A chartered bank. In addition, the number of bank shares held by non-residents can be no more than 25 per cent of the total issued or outstanding shares of a Schedule A bank.

Schedule B banks, however, are allowed to be closely held. Schedule B banks that are subsidiaries of foreign banks are allowed to continue to be foreign-owned indefinitely but their growth is constrained. (Total domestic assets of a foreign-bank subsidiary are limited to 20 times deemed authorized capital, and the combined domestic assets of all foreign-bank subsidiaries cannot exceed 16 per cent of total domestic assets for all banks in Canada.) Other Schedule B banks – namely those domestic banks newly formed under Schedule B of the Bank Act which was introduced in the 1980 Bank Act revision – are required to comply after 10 years with the same ownership restrictions that apply to Schedule A banks.

For trust, mortgage loan and life insurance companies, federal law restricts the transfer of control of existing Canadian-owned, federally-chartered companies to non-residents. No more than 10 per cent of the shares of a Canadian-controlled life insurer, trust company or mortgage loan company can be transferred to the name of any one non-resident (together with his or her associates), and no more than 25 per cent of the shares can be transferred to the name of non-residents as a whole. There are no restrictions on the formation of new life insurance, trust or mortgage loan companies by non-residents. Ministerial approval is required for any merger of such financial institutions to take place. A number of provinces have adopted limitations on non-resident ownership of trust companies within their jurisdictions.

Rules in Ontario prevent foreign persons from achieving control of Canadian investment dealers, although some foreign-owned investment dealers have continued to operate in Canada under "grandfather" clauses.

Currently, no single investor or group of investors who are not registered as officers of the investment dealer can own more than 10 per cent of its shares. In addition, non-residents are restricted to an aggregate 25 per cent ownership limit. Investment dealers, in turn, cannot own more than 10 per cent of other financial institutions. In Quebec, any outside investor or group of investors wanting to own more than 10 per cent of an investment dealer must obtain the approval of the Quebec Securities Commission. In other provinces, there are no specific rules regarding the ownership of investment dealers, although most dealers that operate in other provinces also operate in Ontario and thus must follow Ontario rules.

5. The Views of the Main Financial Groups on Regulatory Change

In their communications with the federal government and in their public statements, financial institutions have expressed a variety of views regarding regulatory reform. There is a general agreement that changes need to be made to financial legislation. But there is no consensus on the extent or the direction of change that is desirable.

Institutions generally agree that regulation must be equitable. However, there are often disagreements as to what would constitute equitable regulatory treatment when specific regulations are discussed. The views of the main institutional groups are also characterized, in part, by the desire to expand into non-traditional areas while at the same time protecting their own traditional markets against further incursions by others.

The fact that institutional requests for greater powers are essentially aimed at further penetration of markets already served by others, not virgin territory, suggests that the pressures for regulatory change are not indicative of "gaps" in the kinds of credit or financial services being offered by financial institutions. Rather, the requests for wider powers reflect the desire of institutions to be well positioned to compete in the future.

The main stated opinions of these institutional groups on three key subjects – powers, separation of function and ownership – are summarized below. They are presented both as a service to readers and as an indication of the pressures for regulatory change that are being brought to bear on the federal government. It is emphasized that these summaries are not meant to be exhaustive presentations of the views of the financial institutions. They reflect only the gist of the public statements made by representatives of these groups and their correspondence with the federal government. The viewpoints of some of these groups have evolved over time and it is possible that some of these viewpoints may have changed further since they were made known to the government. The views attributed to each institutional group do not necessarily reflect the opinions of all of the individual institutions within the group.

Chartered Banks

The chartered banks as a group have not been pressing for new powers. However, if other institutional groups are granted additional powers, then the banks want to have a matching allocation of added powers. Instead of powers, a major concern of the banks is with the uniformity of regulation. The banks have argued for a "level playing field" whereby institutions providing the same or similar financial services should be similarly regulated.

With respect to separations of function, again the chartered banks as a group have not urged change from the status quo. However, one major bank has argued for the elimination of the separation of commercial lending and the underwriting of corporate securities.

Ownership restrictions are another major concern of the banks. The banks strongly support strict ownership limitations on all deposit-taking institutions. They believe that the restriction that applies to the Schedule A banks, namely that an investor or an associated group of investors may not own more than 10 per cent of the stock, should apply to other deposit-taking institutions. Closely-held deposit-taking institutions (that is, those with any one owner with more than 10 per cent of the stock) should have a 10-year "grace" period to comply with the ownership restrictions. But while such institutions continue to be closely held, they

should be subject to higher reserve requirements, higher capital adequacy ratios, and higher deposit-insurance premiums than widely-held deposit-taking institutions.

Trust and Mortgage Loan Companies

The trust and mortgage loan companies are seeking a general updating of their governing legislation and are particularly interested in obtaining additional powers to lend to corporations. They would also like to have wider business powers to permit them to engage in such activities as financial leasing, to own personal loan corporations and to own a bank abroad.

They have advocated maintaining the existing institutional groups but with wider powers for non-banks.

Trust and mortgage loan companies are generally against ownership restrictions. They believe that if closely held companies raise policy concerns, such as conflict of interest, this should be dealt with in other ways. In this regard, they have suggested the creation of "public responsibility committees" to serve within institutions.

Life Insurance Companies

Life insurance companies are seeking more freedom with regard to their investments. They propose that the current rigid "quality" tests on investments be replaced by a "prudent management" concept, supplemented by quantitative restrictions on certain types of investments. This proposal would mean that, as long as life insurers kept within specified constraints on each class of investments (equities, real estate, mortgages, etc.) as a proportion of total assets, they would be free to make investments as they saw fit. With respect to powers to raise funds, life insurers want removal of the current statutory prohibition against their issuing bonds and debentures.

With respect to separations of function, life insurers want to be specifically permitted to own other financial institutions, including trust companies, subject to the limitation that such investments not exceed a maximum of 15 per cent of own assets. In addition, life insurers want direct powers to act as trustees in limited circumstances such as the administration of pension plans, Registered Home Ownership Savings Plans, and the funds becoming payable under insurance contracts.

Life insurers are generally against ownership restrictions.

Investment Dealers

Investment dealers want to open up the possibilities of "networking" arrangements among financial institutions, although with appropriate limitations to ensure that financial intermediaries remain distinct from market intermediaries in terms of

their powers. Such networking arrangements would permit the combination of financial services from different financial institutions into a single package for sale to customers. Investment dealers additionally want an expansion of their powers to allow them to do what non-resident securities firms can do in terms of assisting Canadian issuers to sell their securities in foreign markets and to sell foreign securities to Canadian institutional investors.

Investment dealers generally want to maintain the current separations of function. They want banks and other financial intermediaries largely to stay out of market intermediation or securities dealing, and are willing in turn to stay out of financial intermediation. They are particularly concerned over the prospect of banks and other financial institutions engaging in securities underwriting and private placements of securities in the unregulated "exempt market" (placements in the exempt market are to large institutions that are recognized by the securities commissions as "exempt purchasers"; the securities commissions do not require prospectuses to be filed for securities issued in this market). They want all firms engaged in securities dealings to be required to register with securities administrators and to comply with capital adequacy tests and ownership restrictions.

Regarding ownership restrictions, the industry wants government to assume the role of imposing and maintaining such restrictions. To date, existing restrictions have been imposed by the stock exchanges and the Investment Dealers Association. All investment dealers agree that ownership restrictions on the extent of foreign involvement in the Canadian securities industry are necessary to preserve Canadian control over Canadian capital markets, although there are differences of view on how low the ceiling on foreign participation should be. Most of the industry believes that the present rules that limit total non-resident holdings to 25 per cent and individual non-resident holdings to 10 per cent continue to be appropriate, although the possibility of allowing individual holdings of up to 20 per cent has been considered. However, others in the industry believe that a further relaxation of the rules – allowing foreign ownership of up to 49 per cent – would not jeopardize Canadian control and would additionally benefit the industry by allowing an injection of capital.

Financial Co-operatives

Financial co-operatives are seeking wider powers to borrow and invest outside of the co-operative movement. Where they are restricted at the federal level and in some provinces from lending to businesses outside the co-operative movement, they want the restriction removed. They also want the power to issue preferred shares and subordinated debt to enhance and stabilize their capital base and generally to be able to raise and invest funds without limitations.

Separation of function and ownership restrictions are not key issues for the financial co-operatives.

Pension Funds

The managers of pension funds have requested both a simplification and a relaxation of the rules governing pension fund investments. More specifically, they would like the rules changed so that more investment opportunities become eligible and more foreign investments be permitted without tax penalty. They also would like a shift from the current complex set of rules to the so-called "prudent man" concept of regulation, whereby limits are specified on broad investment categories and pension fund managers can invest freely within these categories.

Separation of function and ownership restrictions are not of concern to the pension funds.

6. The Policy Responses from Governments

Recent policy developments at the federal level and in Ontario and Quebec are summarized below. More details are subsequently presented regarding both federal and Ontario government proposals to revise trust and mortgage loan company legislation and recent decisions regarding securities dealings in Ontario and Quebec.

Overview

The 1980 Bank Act revision was the last time the federal government made major legislative changes affecting the financial sector. Since then, it has published a discussion paper and draft bill aimed at revising the federal trust and loan legislation. These 1982 proposals, which are on hold pending the current review of regulatory reform in the financial sector, adhered to the traditional approach to the regulation of the financial sector. The general thrust was to modernize the legislation and grant trust and mortgage loan companies modest additional powers to engage in commercial lending.

The Ontario government has tended to take a generally similar approach. For example, the 1983 Ontario White Paper on trust and loan legislation favoured an approach that included separation of certain functions, regulatory controls on the transfer of ownership of institutions, and modestly broader powers for institutions that demonstrated their capability. The Ontario Securities Commission (OSC) has also tended to favour a similar approach for the regulation of securities dealing in Ontario. For example, in the 1982 report on ownership and diversification of securities firms, the OSC recommended that securities firms not be allowed to provide financial services other than brokerage and underwriting either directly or through associated companies. Conversely, it recommended that other financial institutions should not be allowed to have equity interests in securities dealers. The OSC generally maintained this approach in its October 1983 decision on the provision of access to discount brokerage services by financial institutions. In that decision, the OSC indicated that it would exercise its powers to ensure that underwriting and other business activities essential to it, such as distribution of securities, the solicitation of sales of securities and the provision of

investment advice, would essentially remain the preserve of securities dealers. A report on the recent OSC hearings on foreign ownership of securities dealers in Ontario was issued earlier this year. In another development, the Ontario Task Force on Financial Institutions, in its interim report published in December 1984 has opened up the question of industry structure for public discussion.

The Quebec government has taken a fundamentally different approach to financial sector regulation. In line with the basic philosophy of the 1969 Report of the Study Committee on Financial Institutions (known as the Parizeau Report), the Quebec government has favoured the diversification of financial institutions into non-traditional areas. The Parizeau report recommended regulation by function rather than by type of institution; thus, it recommended that a financial institution could be involved in any financial activity as long as it complied with the regulations concerning that activity. While not proposing major changes to the basic regulations governing each type of financial activity, the Quebec government appears to be willing to allow a single financial enterprise to be active in all the main financial services, either directly or via wholly-owned subsidiaries. For example, the Quebec Securities Commission (QSC) has decided to relax constraints on registration of financial institutions as securities brokers and on diversification of brokerage houses into other financial activities. The QSC believes that its measures will stimulate competition, let firms add to their equity base, and allow them to diversify their range of permitted activities. These expanded powers, it believes, will improve brokerage firms' abilities to compete in the rapidly evolving financial system. Quebec has also taken some major departures in insurance company legislation from positions taken in federal legislation and in that of the other provinces. Among the legislative changes implemented in June 1984 are those that allow insurance companies to invest in financial holding companies and those that permit mutual insurance companies to finance subsidiary companies with funds raised in the market. Other changes permit insurance companies to take deposits from the public and to make commercial loans. The Quebec government has also stated that it intends to make changes to its legislation governing trust and mortgage loan companies and the caisses populaires.

Federal Trust and Loan Proposals

The approach in the 1982 proposals for the revision of federal trust and loan legislation was to modernize and rationalize the regulations governing very similar types of institutions. The deposit business of trust companies would have changed from the "guaranteed trust concept" to a "debtor-creditor concept". The proposals additionally addressed trust company powers to lend to corporations. Corporate lending, including financial leases but excluding mortgages, would have been limited to 15 per cent of total assets.

The 1982 discussion paper raised the possibility of a maximum 10-per-cent restriction on the ownership of trust company shares by any one individual, similar to the provisions for bank ownership that exist in the Bank Act. It also raised the possibility of giving to the Minister of Finance the power to block the transfer of ownership of a block of 10 per cent of outstanding shares to an "undesirable owner".

The 1982 discussion paper proposed a strengthening in the existing self-dealing and conflict of interest provisions. In addition to restrictions on loans to major shareholders and investments in other shareholder-owned companies, a trust company would have been prohibited from buying assets from or selling assets to a shareholder with more than a 10-per-cent interest unless the federal Superintendent of Insurance approved the transaction.

With respect to the types of investments trust companies could make, the federal proposals would have dropped the existing detailed qualitative and quantitative tests applied in determining eligibility of individual investments. Substituted in their place would have been a set of quantitative limits only. For instance, trust companies would have been able to invest in any common shares that appealed to them as long as the total holding of common shares did not exceed a certain proportion of total assets. There would also have been quantitative restrictions on the proportion of total assets invested in real estate, the size of particular loans and investments and the amount invested or lent to any one corporation. Capital adequacy and liquidity rules would have been established by regulation.

Trust and Loan Company Regulation in Ontario

The recommendations of the Ontario government in the 1983 White Paper on trust and loan companies tend to buttress and strengthen the previous approach to regulation.

Among the important provisions of the 1983 White Paper (formally known as the Proposals for Review of the Loan and Trust Corporation Legislation and Administration in Ontario) are recommendations for the continuance of the restrictions on transfers of major blocks of shares of trust and loan companies, and the requirement for provincial government approval of mergers and amalgamations. Tighter controls are also proposed on ownership of subsidiaries and on transactions with corporations in which the company has a significant interest. Government approval for entry by companies into fiduciary activities would be based on demonstrated management experience and competence. The thrust of these provisions would be to maintain a fairly clear line of demarcation between the trust companies and other segments of the financial industry.

With respect to business powers, the White Paper proposes to retain the guaranteed trust concept for the deposit business of trust companies, to adopt better rules concerning the valuation of real estate as security for mortgage loans, to limit real estate investments to 10 per cent of assets and to permit only companies that have demonstrated their management ability to engage in commercial lending. Commercial loans (undefined in the White Paper) would be limited to a maximum of 15 per cent of a company's total assets. Investment rules would be simplified and broader powers granted as a company proved its capability.

Financial Institutions and Securities Dealing in Quebec

The 1983 decision by the Quebec Securities Commission (QSC) on the ownership and diversification of brokerage firms rejected the need for maintaining existing barriers, or erecting any new ones, around the securities industry. The Quebec Securities Act specifies brokerage registration conditions. Any firm which meets these conditions can register with the QSC. In the past, financial institutions were granted a limited registration. But the QSC now favours relaxing these constraints in the interests of competition. The QSC is also of the opinion that brokerage firms should not be arbitrarily prevented from providing other financial services or purchasing shares in other financial institutions. To implement its decision, the QSC directed the Montreal Exchange to repeal by-laws that restricted the ownership of member firms. At the same time, however, mergers of financial institutions and brokerage firms continue to be prohibited.

When the QSC issued its decision, it also contained a minority report that disagreed strongly with the views endorsed by the majority of the QSC panel. The recommendations of the minority were: (1) to allow financial institutions, including foreign financial institutions, to own up to a maximum of 10 per cent of a brokerage firm; (2) to restrict any brokerage-sector activities of other financial institutions to ancillary functions; and (3) to allow brokerage firms to own up to 10 per cent of a financial institution, but not to involve themselves in other financial activities directly. These minority views were along the lines of the views historically expressed by the Ontario Securities Commission.

Financial Institutions and Securities Dealing in Ontario

In 1982, the Ontario Securities Commission (OSC) reported on public hearings on the ownership and diversification of securities dealers. In that report, the OSC agreed with the view that the major institutional groups in Canada's financial system, namely the banks, trust and loan companies, insurance companies and securities dealers, each had a "core" function; at the same time, these institutions engaged in certain other ancillary activities that impinged on the core activities of other institutions. The OSC suggested that this system serves to minimize the potential for conflicts of interest, assures investors of a range of distinct investment opportunities, and at the same time assures them of regulatory protection. As a consequence, the OSC concluded that investment by financial institutions in securities dealers should be restricted. In a divided opinion, the majority view was that any equity investment by a financial institution in a securities dealer should be prohibited. The minority view was that such investments be allowed up to a maximum of 10 per cent of the stock. The OSC recommended that the converse restrictions apply as well; namely that investment dealers be prohibited from investing in other financial institutions. Again the majority view was that any such investment should be prohibited while the minority felt that equity positions of up to 10 per cent of the stock were acceptable.

While objecting to the diversification of securities dealers into banking, fiduciary or insurance activities due to possible dilution of management and diminution of

available capital, the OSC concluded that it had no objections to their diversification into other businesses, if this was done by the owners of a securities firm through a holding company and provided there were no cross-guarantees, cross-liabilities, or cross-assurances. In other words, the other activities had to be kept completely separate from the securities operation.

In 1983, the OSC considered the implications for the securities industry of financial institutions offering access services to discount brokers. In its decision, it again relied heavily on the concept of "core" functions and accepted the view that the financial industry should remain segmented. The OSC gave the opinion that discount brokerage services, whether offered by independent brokers or by brokers associated with financial institutions, would not materially affect the ability of full-service brokers to perform their "core" underwriting function and the functions essential to it, namely brokerage, investment counselling and the solicitation of securities sales. To ensure the health and effectiveness of the underwriting business, the OSC suggested that these functions should remain the exclusive domain of the brokerage industry. In this regard, the OSC took the position that it would allow discount access services to be offered by financial institutions, such as banks, but only under controlled conditions. Moreover, the participating financial institutions would be severely limited with regard to their expansion of securities-related services.

In 1984, the OSC initiated hearings on the questions of the "exempt" securities market and ownership restrictions imposed on investment dealers. Its subsequent report entitled *A Regulatory Framework for Entry into and Ownership of the Ontario Securities Industry*, published in February 1985 made a number of important recommendations.

The report recommended that all exempt market players be required to register with the OSC and comply with its regulations. At present, securities dealers that undertake private placements in excess of $97,000 are exempt from the OSC regulations that apply to the retail market. This has allowed unmonitored institutional transactions to be carried out. Both foreign investment dealers and large non-industry domestic firms have been taking advantage of this provision to gain significant shares of the placement market. In the future, only registrants would be permitted to act as underwriters and full service brokers of all securities, with the exception of government securities which would continue to be exempted. This proposal would allow the OSC to regulate the bulk of securities market activity. As well, it has been suggested that this would "level the playing field" in this market.

Also recommended is a relaxation of the existing non-resident ownership restrictions to allow expanded participation of foreigners in the industry. The current restrictions on foreign ownership limit any individual non-resident to a 10-per-cent share of a Canadian securities firm, with a 25-per-cent aggregate foreign ownership limit. The OSC proposals would permit non-residents, including a single non-resident, to own up to 30 per cent of a securities firm registered in Ontario provided that, if non-residents in the aggregate own more than 10 per cent, the securities firm must have one significant Canadian industry investor (such as a holding company owned by employees) owning in excess of 50 per cent

of the firm. The same rule would apply to investments by Canadian-owned financial institutions in securities firms.

In addition, a new category of registration – foreign dealer – would be created for firms where non-residents own more than 30 per cent. These firms, however, would be limited in their size; no firm would be able to hold more than approximately 1.5 per cent of the capital of the entire industry, with all foreign registrants being restricted to 30 per cent of industry activity. This category of registrants is intended to be available to Canadian subsidiaries of foreign securities firms only. A non-resident *financial* institution carrying on business as such in Canada would not be eligible for a registration in this category.

The three non-resident securities firms which were grandfathered from 1971 rules restricting non-resident ownership would be regulated as foreign dealer registrants. However, they would have individual capital limits imposed by the OSC which could exceed the 1.5-per-cent maximum limit for other foreign dealer registrants.

A second new class of registration – international dealer registration – would be available without non-resident ownership restrictions. However, these international dealers could only deal with Canadian retail investors wishing to invest in foreign securities or foreign investors wishing to deal in Canadian securities outside Canada. This would facilitate access by Canadian issuers and investors to offshore capital markets.

Interim Report of the Ontario Task Force on Financial Institutions

This report, published in December 1984, throws open the question of what is an appropriate structure for the financial sector and what are the options open to governments in achieving their policy goals. The report states that "the four pillars do not necessarily represent the most equitable or efficient allocation of functions among the existing institutions", and suggests that the "discussion of financial services regulation should take place within a broader framework than that of the four pillars". In respect of regulatory approaches, the report discusses the question of how to balance the often conflicting objectives of solvency, adequate supervision, prevention of self-dealing and conflict of interest abuses and efficient institutional performance. The report makes few recommendations in this regard but does recommend that the self-dealing provisions in the Ontario White Paper proposals for trust and loan companies be strengthened.

Appendix II

Developments in Financial Sector Regulation in Other Countries

Numerous changes have occurred in recent years in the regulatory structure governing financial institutions in other industrialized countries.

Some of the key changes in the United States, United Kingdom, Australia, Japan, and the Federal Republic of Germany are summarized below.

United States

The U.S. financial system has been passing through a period of rapid change. As in Canada, increases in the level and volatility of inflation and interest rates, technological changes and legislative changes have all been important factors. The focus of U.S. regulatory change, however, has been different, reflecting the differences in institutional and regulatory systems in the two countries. Moves towards providing one-stop financial shopping account for only part of the change occurring in the U.S. financial system.

One of the major factors behind the moves to deregulate the U.S. financial system was the interaction of inflation with the regulatory structure. Ceilings on the interest rates that could be paid on deposits (known as Regulation Q) exposed deposit-taking institutions to outside competition for deposits when inflation pushed market interest rates, on treasury bills for example, above those ceilings. This eventually led to a wave of innovation. Mutual funds and investment dealers offered higher interest yields on money market funds and cash management accounts. Deposit-taking institutions were unable to compete because of the interest rate ceilings. As a result, a massive amount of funds shifted out of the deposit-taking institutions.

In view of these developments, Congress undertook in 1980 to phase out the interest rate ceilings over a six-year period. In 1982, new legislation accelerated the phase-out of interest rate controls. It also granted savings and loan associations and mutual savings banks some commercial lending powers in order to reduce their exclusive dependence on mortgage loans, and permitted the deposit-taking institutions to offer new accounts which were free of interest rate ceilings – specifically, Super Now accounts and money market deposit accounts. In Canada, interest rate deregulation is not an issue because Canada did not have deposit rate ceilings and ceilings on loan rates were removed in 1967.

Also not an issue in Canada is the question of nationwide banking. While banks in Canada can operate nationwide, banks in the United States are usually confined to the state in which they are chartered. U.S. banks have been seeking the right to offer banking services nationwide.

Of major concern in the United States are the powers of bank and non-bank institutions. In an important development in 1983, banks were allowed for the first time to engage in securities brokerage and many have since started to offer discount brokerage services. The banks, moreover, have indicated their interest in offering their customers the full range of retail brokerage services and are now seeking to expand their business powers to include the underwriting of corporate securities. It has been reported that legislators in at least a dozen states have considered legislation that would give state-chartered banks, which are not members of the Federal Reserve system, broader powers to underwrite securities.

In another important development, the barrier between commercial banking and the business of underwriting insurance was breached when, in March 1983 South Dakota allowed state-chartered bank holding companies to engage in out-of-state insurance underwriting. Federal regulations maintain a separation between banking and insurance. Other states are reportedly interested in following South Dakota's lead.

At the same time, non-banks have been expanding into the banking business. Under the Bank Holding Company Act, a non-bank company is not allowed to own a bank. However, the Act defines a bank as an institution that both offers demand deposit accounts and makes commercial loans. Several non-bank companies have bought banks and sold the commercial loan portfolio to other banks, retaining only the deposit and consumer loan business, and thus staying technically within the law. Others have technically stayed within the law by keeping the commercial loan business while dropping demand deposits. This activity has raised considerable controversy. A moratorium on such deals was temporarily imposed but it has since been lifted.

Non-bank firms have also been expanding into the financial services industry by purchasing full-service brokerage firms. However, under the Bank Holding Company Act, U.S. bank holding companies are still barred from purchasing full-service brokerage firms.

The push for financial sector deregulation was temporarily slowed in the summer of 1984 by the near collapse of a major bank. However, it is generally understood that this occurred under the existing regulatory regime and is, therefore, not a sound rationale for holding back financial sector regulatory reform. Some U.S. bank regulators have voiced concern that the rapidly changing nature of the banking business makes it easier for banks to get into trouble. While deregulation is seen as necessary to promote efficiency, U.S. regulators have been concerned that this be done with considerations of safety, soundness and consumer protection firmly in mind.

The job of supervising banks in the United States is shared by the Federal Reserve Board of Governors, the Comptroller of the Currency, and the Federal Deposit

Insurance Corp. In addition, the Treasury Department has expressed views on deregulation, as have Congressional committees in both Houses. The opinions of these different organizations on deregulation have not always been the same. For example, the Treasury Department has suggested that bank holding companies be allowed to become diversified financial services firms through arm's-length subsidiaries, which would be permitted to engage in a variety of financial activities including insurance underwriting, securities underwriting, and brokerage. In line with this kind of thinking, the Federal Deposit Insurance Corp. adopted a resolution in late 1984 allowing 9,500 state-chartered banks to underwrite corporate securities. The Federal Reserve Board, on the other hand, favours the continued separation of banking and corporate securities underwriting, and banking and real estate development, although it approves of allowing bank holding companies to own discount brokers.

United Kingdom

The financial services sector in the United Kingdom has been experiencing rapid change in recent years. Government regulations affecting the activities of some U.K. financial institutions have recently been revised and proposals for additional regulatory reform are currently being studied.

In the U.K., there has been a tradition of specialization and separation of financial activities which was generally reinforced by the Bank of England's informal policies. However, this traditional structure has recently been substantially modified by market forces and official policies that have led to greater integration of the financial industry.

There has been, for example, a blurring of distinctions between commercial banks and the mutually-owned building societies. In the 1960s and 1970s, building societies dominated the personal financial services sector, while banks concentrated on commercial and international lending. However, the banks and building societies now compete directly in offering personal financial services. The banks were allowed in the late 1970s to issue residential mortgages. The building societies responded by expanding their range of financial services. They have also sparked considerable debate by requesting regulatory changes that would allow them to become full-scale retail financial institutions involved in such things as insurance brokerage, real estate sales, stock trading and investment advice. The U.K. government's response, however, has been less than favourable. In its 1984 Green Paper on the subject, it recommended that building societies retain their traditional role of financing owner-occupied housing and be given increased flexibility in making commercial mortgage loans, second mortgages and owning land, but not the full-scale range of powers that had been requested.

The boundaries separating the activities of the clearing banks and the merchant banks have also recently been blurred. Since the early 1970s, the clearing banks have engaged in merchant bank activities such as securities underwriting and investment fund management. They have also been involved in corporate financing and have acquired merchant bank subsidiaries. Clearing banks have been

increasingly involved in medium- and long-term lending and merchant banks have moved more into short-term operations.

Another notable recent event was the 1984 agreement between the government and the Stock Exchange that will effectively allow the Stock Exchange to abandon fixed minimum commissions paid brokers on securities dealings by 1986. With the anticipation of freely negotiated commissions and the expectation of more integration of securities-related activities within a single firm, there have been several mergers and alliances recently between banks, securities dealers, jobbers (who currently have exclusive rights to trade securities on the exchange), insurers and investment managers and advisers.

In January 1985 the government published a White Paper on "Financial Services in the United Kingdom". This paper suggests that self-regulation, supported by market forces, would protect the interests of individual consumers and serve to make the financial system more efficient.

Australia

The process of deregulation in Australia over the past several years has focused on the loosening of restrictions on financial markets. Historically, Australian monetary policy has been implemented through the use of controls on interest rates, credit and foreign exchange. This procedure worked with few distortions during the comparably stable economic environment of the 1950s and 1960s. However, rising inflation and interest rates in the 1970s combined with this system of controls to produce an outflow of funds from certain deposit-taking institutions and inefficient financial markets. Suffering a loss of business as a result of the controls, banks expanded their activities into non-traditional areas which were not subject to these controls, thus contributing to an erosion of the traditional institutional barriers among Australia's financial institutions.

These developments prompted the Australian government to establish the Campbell Committee in 1979. The committee recommended the deregulation of interest rate controls and a greater reliance on open market operations to achieve the goals of monetary policy. It also recommended a relaxation of the restrictions on foreign banks in order to promote competition. The government responded with several initiatives aimed at deregulating financial markets, including removing interest rate ceilings, lifting foreign exchange controls, freeing the Australian dollar to float on foreign exchange markets, and allowing greater foreign entry into banking and stockbroking. In early 1985, the Australian government approved licences for 16 major foreign banks to operate in the country.

In addition to its recommendations regarding financial markets, the Campbell Committee also suggested a new approach to the regulation of financial institutions. The existing approach is based on the regulation of institutions and restrictions on the types of activities that are permitted. The committee essentially recommended scrapping this approach in favour of a system of regulating the activities, or functions, that the institutions perform and permitting financial institutions to engage in a wide variety of activities as long as they comply with a

system of enhanced capital and liquidity requirements and governmental supervision. The Australian government has not yet moved to implement this new regulatory approach.

Japan

Much of the pressure for change in Japan's financial system in recent years has been focused on the division of powers between banks and securities firms. Banks have traditionally been prohibited from participation in securities-related activities, except for underwriting government bonds. This strict separation of banking and securities underwriting, however, has not extended overseas, where Japanese subsidiaries of banks have underwritten Eurobond issues. Within Japan, the banks have recently become more involved in securities-related activities. Since 1983, banks have been permitted to deal in longer-term bonds on an over-the-counter basis. The banks expect soon to be allowed to deal in short-term securities as well. In addition, banks now often provide advice to firms floating new issues and perform many functions provided by Canadian investment dealers, although securities houses continue to do the actual underwriting.

The second main area of reform has been the liberalization of Japan's financial relations with other countries. Most restrictions on Japanese institutions' borrowing from and lending to other countries have been lifted, as have most limitations on their ability to buy and sell foreign exchange. Furthermore, Japan has eased somewhat the access of foreign institutions, particularly banks, to her domestic markets.

Federal Republic of Germany

The German financial system is different in many ways from the Canadian financial system. One obvious difference is the absence of any barriers between commercial banking and corporate securities underwriting. There also are no restrictions on bank ownership of non-bank firms. The lack of restrictions has involved banks closely in the affairs of other industries.

The dominant position of the banking sector in the Federal Republic of Germany and its structure – the universal bank system – has led to various criticisms, including that it lowers efficiency through concentration of power, reduces the choices available to consumers of financial services, creates conflicts of interest, and leads to higher risk. In 1974, a government commission, known as the Gessler Commission, was created to study these issues. Its report in 1979 concluded that there were not sufficient potential or actual problems to justify a fundamental reform of the universal banking system.

The government, however, has been concerned about the relatively narrow and underdeveloped securities markets. The Gessler Commission did not find evidence to support the view that the universal banking system is a major cause of this and the government's attention has been focused on improving the tax environment for equity financing. In 1978, it introduced a tax credit for shareholders to eliminate

the double taxation that occurred when profits were taxed at the corporate level and again at the dividend level when distributed to shareholders. The government has also indicated its intention to remove the 1.5-per-cent tax on the amount raised in a share issue, and is looking into further tax reforms that would encourage companies to raise funds from equity issues and thereby encourage the development of the securities markets.

At the time of the failure of Bankhaus Herstatt in 1974, questions were raised about the adequacy of the regulatory and institutional framework to ensure a sound and stable financial system. Regulation was tightened after the Herstatt failure but the issue was reactivated in late 1983 with the near collapse of a private commercial bank. German regulatory authorities had been considering a Banking Act revision for many years to increase regulatory controls over the banks' activities. In January this year, the government passed amendments to the Banking Act to tighten regulations aimed at enhancing the solvency of banks. Among other measures, banks will now be regulated, along with their domestic and foreign subsidiaries, on a fully consolidated basis and will face new restrictions lowering the maximum size of large loans.

LA RÉGLEMENTATION DES INSTITUTIONS FINANCIÈRES DU CANADA: PROPOSITIONS À CONSIDÉRER

Canada

LA RÉGLEMENTATION DES INSTITUTIONS FINANCIÈRES DU CANADA: PROPOSITIONS À CONSIDÉRER

Ministère des Finances Canada

Department of Finance Canada

Avril, 1985

© Ministre des Approvisionnements et Services Canada 1985

N° de cat. F 2-63/1985

ISBN 0-662-53703-3

Avant-propos

Les institutions financières sont en pleine mutation au Canada. Le partage traditionnel des rôles est perturbé par toute une série de facteurs nouveaux. Il s'agit dans une certaine mesure d'un phénomène international. La réglementation du secteur financier est devenue une question de premier plan non seulement au Canada, mais aussi dans plusieurs autres grands pays industrialisés.

Les changements du système financier canadien ont été relativement rapides; ils ont évidemment entraîné une réévaluation considérable dans les institutions. Les changements ont surtout pris la forme d'une diversification qui a vu les institutions empiéter sur leurs «domaines» respectifs. Cela a rendu encore plus floues les distinctions entre les diverses catégories d'institutions.

Malgré ces changements rapides, les institutions financières ont bien servi le marché canadien. Elles se sont gagné la confiance des Canadiens et ont gardé une réputation exemplaire à l'étranger.

Cependant, les phénomènes nouveaux, joints à la faillite récente de plusieurs sociétés de fiducie, de prêt hypothécaire et d'assurance générale ont suscité dans le public un intérêt à l'égard de la réglementation des institutions financières en général et des politiques sur la santé des institutions financières en particulier. En outre, les institutions telles que les compagnies de fiducie, de prêt hypothécaire et d'assurance ont réclamé avec encore plus d'insistance une modification de leur loi et régime réglementaire. À la différence de la législation bancaire, les lois du Parlement qui régissent ces dernières institutions n'ont pas à être réexaminées tous les 10 ans. On a accédé jusqu'ici à leurs demandes en apportant des changements ponctuels au fil des ans, mais les lois les régissant n'ont pas subi de révision générale depuis plusieurs décennies.

L'évolution et les problèmes récents du secteur financier ont amené le gouvernement fédéral à remettre en question certaines hypothèses fondamentales sur la manière dont l'État doit concevoir sa règlementation pour mieux répondre aux objectifs de la politique publique. La pratique de longue date qui consiste, lorsqu'on formule la politique publique, à considérer séparément chaque compartiment du secteur financier au lieu de les envisager simultanément, a été remise en cause. On admet généralement que la législation existante n'a pas été conçue en fonction de la structure qui apparaît maintenant dans le secteur financier, de sorte qu'un réexamen fondamental de la manière dont la politique publique est mise en oeuvre dans ce secteur s'impose. Ce document a pour but de stimuler un débat public très vaste qui initiera le processus menant à une réponse législative à l'évolution du secteur financier.

Les banques à charte étant du ressort exclusif du gouvernement fédéral et la réglementation des fiducies, des sociétés de prêt hypothécaire et d'assurance étant

une responsabilité partagée entre le fédéral et les provinces, le secteur financier et le public s'attendent donc naturellement à ce que le gouvernement fédéral joue un rôle important dans la réforme réglementaire. Comme l'indiquait le document du 8 novembre 1984 intitulé *Une nouvelle direction pour le Canada: Un programme de renouveau économique*, le gouvernement se propose de veiller, en collaboration avec les provinces, le public et les milieux financiers, à ce que la législation tienne compte des transformations rapides du système financier. À cette fin, des consultations préliminaires ont déjà eu lieu avec des représentants du secteur financier et les provinces quant aux modifications de la réglementation.

L'élaboration de nouvelles mesures législatives ne sera pas chose facile. Les questions en jeu sont particulièrement complexes. Le secteur financier comprend en outre divers groupes qui sont régis par différents textes législatifs fédéraux et provinciaux et ces groupes d'industries ont des intérêts différents qui doivent être pris en considération. Quoique la voie de la réforme sera difficile, on ne peut cependant revenir en arrière. La situation a évolué rapidement depuis cinq ans, et la politique et la législation publiques n'ont pas suivi. Peu importe la ligne d'action qui sera choisie, des changements doivent être apportés aux lois pour moderniser le régime réglementaire.

Ce document d'étude vise à encourager un débat public sur les grandes questions intéressant les consommateurs et les milieux financiers, et d'attirer l'attention sur les mesures possibles. En outre, au cours des discussions et consultations, le gouvernement sollicitera les vues du public sur ces questions et examinera les alternatives qui auront été proposées. Des renseignements plus approfondis sur les propositions de ce document seront fournis dans un document technique à paraître dans un proche avenir. Le document technique renfermera également certaines des propositions détaillées portant sur la législation visant les sociétés de fiducie et de prêt avancées par le fédéral dans un document d'étude publié en 1982.

Les intéressés sont priés de faire connaître leurs observations et propositions au ministre d'État (Finances), Chambre des communes, Ottawa, K1A 0A6 d'ici le 31 juillet 1985 afin qu'elles puissent être prises en compte dans le processus de consultation. Le gouvernement demandera que ce document d'étude et le document technique à paraître soient référés à un comité parlementaire pour fins d'examen détaillé, lequel serait chargé de faire rapport au Parlement avant le 30 septembre 1985. Le gouvernement se propose d'introduire un avant-projet de loi dès que cela sera possible après cette date, compte tenu de la nécessité d'entendre toutes les parties intéressées et de procéder en temps voulu à l'adoption des réformes législatives requises.

Table des matières

	Page
A. Approche générale de la politique publique	1
Principes et directions	1
Aperçu des propositions	2
B. Contexte: résumé de l'évolution	7
C. Raison d'être de la réglementation: principales questions de politique publique	11
1. Solvabilité des institutions financières	12
Risques de faillite du système	13
Protection des épargnants et des investisseurs	14
Persistance de la préoccupation de solvabilité	15
2. Transactions intéressées et conflits d'intérêts	16
Transactions intéressées	17
Conflits d'intérêts	18
Conception des transactions intéressées et des conflits d'intérêts dans la politique publique	20
Questions d'avenir	23
3. Concurrence et concentration	23
Concurrence	23
Concentration	24
Questions d'avenir	26
D. Harmonisation fédérale-provinciale	29
E. Propositions à considérer	31
1. Vue d'ensemble	31
2. Sociétés de portefeuille financières	31
3. Banques de l'Annexe C	37
4. Contrôle des transactions intéressées	37
5. Contrôle des conflits d'intérêts	40
Jeu du marché et divulgation	41
Responsabilité civile	41
Contrôle du cheminement interne de l'information	42
6. Surveillance et pouvoir des autorités réglementaires	43
7. Autres changements des règles et des pouvoirs	44
Compagnies mutuelles d'assurance	44

Institutions coopératives de crédit 45
Activité de prêt des compagnies de fiducie, de prêt hypothécaire et d'autres institutions non bancaires 45
Simplification des règles de placement 46
Établissement de réseaux 47
Exigences de réserve des banques à charte 48
Loi sur les banques d'épargne de Québec 48
8. Mécanismes de protection des consommateurs 48
Assurance-dépôts 48
Protection des assurés 50
9. Fusions 50
10. Intérêts étrangers 51

Annexe I

Structure institutionnelle et évolution du secteur financier au Canada 55
1. Principales catégories d'institutions financières et leurs pouvoirs 56
Historique 56
Pouvoirs des institutions financières 58
Banques à charte 58
Sociétés de fiducie et de prêt hypothécaire 59
Compagnies d'assurance-vie 60
Courtiers en valeurs mobilières 60
Coopératives financières 60
Compagnies d'assurance générale 61
Caisses de retraite 61
Fonds mutuels 61
Sociétés de financement des ventes 61
Sociétés de crédit-bail 61
Sociétés de capital de risque 62
2. Responsabilités fédérales et provinciales en matière de réglementation des institutions et des activités financières 62
3. Évolution récente des marchés financiers 65
Volume des financements 66
Financement direct 68
Financement par intermédiaire 68
Institutions de dépôt 70
Institutions d'épargne contractuelle 75
Autres institutions financières 77
Évolution du marché du crédit 78
4. Pressions en faveur du changement et estompage des distinctions 83
Contexte économique 83
Changement technologique 84
Changements législatifs 85

Influence des changements à l'étranger 88
Internationalisation croissante des services financiers 89
Conglomérats financiers 90
Propriété des institutions financières 90
5. Point de vue des principales catégories d'institutions sur les changements réglementaires 92
Banques à charte 92
Sociétés de fiducie et de prêt hypothécaire 93
Compagnies d'assurance-vie 93
Courtiers en valeurs mobilières 94
Coopératives financières 95
Caisses de retraite 95
6. Mesures gouvernementales en matière de politiques 95
Vue d'ensemble 95
Propositions fédérales touchant les sociétés de fiducie et de prêt 97
Réglementation des sociétés de fiducie et de prêt en Ontario 98
Institutions financières et négociation des valeurs mobilières au Québec 98
Institutions financières et négociation des valeurs mobilières en Ontario 99
Rapport provisoire du groupe de travail ontarien sur les institutions financières 101

Annexe II

Évolution de la réglementation du secteur financier à l'étranger 102
1. États-Unis 102
2. Royaume-Uni 104
3. Australie 105
4. Japon 106
5. République fédérale d'Allemagne 107

A. Approche générale de la politique publique

Principes et directives

Ce document a pour objet d'encourager la discussion avec les provinces, les consommateurs et l'industrie. Il servira également de document de base au processus parlementaire. Le gouvernement est cependant attaché à plusieurs grands principes grâce auxquels la réglementation des institutions financières servira mieux l'intérêt public au Canada. Ces principes sont les suivants:

(i) améliorer la protection du consommateur;

(ii) contrôler rigoureusement les transactions intéressées;

(iii) prévenir les abus éventuels dus aux conflits d'intérêts;

(iv) promouvoir la concurrence, l'innovation et l'efficacité;

(v) accroître la commodité et les possibilités de choix pour le consommateur;

(vi) élargir les sources de crédit à la disposition des particuliers et des entreprises;

(vii) assurer la santé des institutions financières et la stabilité du système financier;

(viii) promouvoir la compétitivité internationale et la croissance économique intérieure;

(ix) promouvoir l'harmonisation des politiques réglementaires fédérale et provinciales.

La situation actuelle est considérée par le gouvernement comme une occasion pour concrétiser les possibilités qui s'offrent au système financier et, en fait, à toute l'économie canadienne. En raison du rôle important qu'elles jouent dans la canalisation de l'épargne pour financer la croissance économique, les institutions financières doivent être saines, innovatrices, dynamiques et concurrentielles au niveau international. Le défi consiste à élaborer une approche réglementaire qui favorise, au lieu d'y faire obstacle, l'innovation et l'efficacité de notre secteur financier tout en protégeant le public.

Dans un monde financier en évolution rapide, la politique réglementaire doit éviter autant que possible d'imposer une structure préétablie au système financier. La réglementation est certes nécessaire pour assurer l'intégrité du système et la protection des consommateurs, mais il faut laisser le marché jouer le rôle important qui doit être le sien dans le modelage du système financier, car c'est ainsi qu'on obtiendra le système financier efficace et dynamique dont notre économie a besoin. Les propositions exposées ci-après représentent l'opinion du

gouvernement sur la façon dont les objectifs de politique publique pourraient être atteints au mieux dans les conditions actuelles.

Aperçu des propositions

Conformément aux principes énoncés précédemment, le gouvernement propose d'autoriser une plus grande souplesse dans les modalités d'organisation des institutions. Une façon serait de permettre la création d'institutions bancaires et non bancaires réunies sous contrôle d'une société de portefeuille financière. Ces nouveaux arrangements permettraient d'accroître la concurrence entre les institutions financières, d'améliorer les services aux usagers et de rendre les marchés financiers plus efficaces. Les petites et moyennes entreprises auront plus largement accès aux capitaux d'emprunt, ce qui améliorera les perspectives de croissance et de renouveau économique. De plus, les institutions financières seront plus libres d'élaborer et d'offrir des services financiers répondant mieux aux besoins des entreprises et des particuliers. Les propositions auraient, espère-t-on, le même effet dans le domaine des prêts aux entreprises — soit l'élargissement des choix et l'abaissement des coûts — que n'en avaient eu les changements législatifs des années 50 et 60 dans le domaine des prêts hypothécaires et personnels.

Ces propositions, toutefois, ne doivent pas être considérées comme une «déréglementation» du secteur financier. En fait, s'il est vrai qu'elles se traduiraient par une plus grande liberté pour les institutions financières, ces dernières seraient soumises simultanément à des règles plus strictes afin d'assurer la protection des consommateurs et l'intégrité des institutions prises individuellement, et du système financier dans son ensemble. En outre, les normes élevées courantes exigées à l'égard des formations de nouvelles institutions financières seraient maintenues. Les faillites récentes de certaines institutions financières ont mis en lumière les dangers auxquels un établissement peut être exposé lorsqu'on permet les transactions intéressées, c'est-à-dire les opérations comportant un lien de dépendance. Aussi le gouvernement propose-t-il de contrôler rigoureusement les transactions intéressées, de façon que les institutions financières constituées au niveau fédéral restent des lieux sûrs pour le placement de l'argent des Canadiens. Le gouvernement envisagera les diverses méthodes de contrôler rigoureusement les transactions intéressées comme cela s'impose, mais considère une interdiction nette et sans compromis des transactions intéressées comme étant l'option qui inspire le plus confiance à cet égard.

Certaines faillites ont également montré que les autorités réglementaires ne disposaient pas toujours de pouvoirs suffisants pour agir, même lorsque des problèmes étaient détectés. Les propositions exposent diverses façons possibles de renforcer les pouvoirs des organes de surveillance pour leur permettre de s'acquitter convenablement de leurs tâches.

Les changements que l'on propose d'apporter à la réglementation donneront à la plupart des institutions financières non bancaires constituées au niveau fédéral une plus grande liberté pour offrir des services financiers que dans le passé. Certaines institutions non bancaires contrôlées par des capitaux communs ont déjà été mises sur place sous l'égide d'une société de portefeuille financière. C'est là

essentiellement le modèle que le gouvernement aimerait voir suivre par d'autres institutions financières si elles voulaient élargir le choix des services offerts à leur clientèle. La formule proposée permettrait à différentes catégories d'institutions financières d'appartenir à une même société de portefeuille financière. Elle assurerait en outre que la législation fédérale ne fasse pas obstacle à l'utilisation de systèmes communs de distribution et de commercialisation, sous réserve de la réglementation et des exigences provinciales en matière de licences.

Cependant, pour satisfaire aux préoccupations des autorités en matière de solvabilité, les institutions et les sociétés de portefeuille financières seraient tenues de respecter une certaine structure. Elles devraient demeurer des entités juridiques distinctes, chacune avec son conseil d'administration et ses états financiers. Le maintien d'institutions distinctes serait particulièrement important pour permettre aux autorités de surveillance d'évaluer la suffisance du capital, la liquidité des institutions et l'application de l'assurance-dépôts.

En ce qui a trait au domaine des prêts commerciaux, un accroissement de la concurrence pourrait être poursuivi de deux manières: 1) en élargissant les pouvoirs de prêt commercial des sociétés de fiducie et des autres institutions non bancaires; 2) en autorisant les sociétés de portefeuille financières à être propriétaires d'une banque (qui serait une banque de l'Annexe C). Le gouvernement penche pour la seconde solution. Cela assurerait que les prêts commerciaux consentis par les différentes institutions financières seraient assujettis au même régime réglementaire. Les institutions désireuses d'établir une banque de l'Annexe C devraient, bien sûr, satisfaire aux critères rigoureux de santé financière.

Pour leur donner les mêmes possibilités de diversification qu'aux autres institutions, on permettrait aux compagnies mutuelles d'assurance et aux associations coopératives de crédit d'utiliser la formule de la société de portefeuille financière pourvu qu'elles soient financièrement saines. Les mutuelles seraient aussi assujetties à des plafonds appropriés, appliqués aux fonds des assurés qui servent à la diversification.

Les changements proposés à l'égard des sociétés de portefeuille financières ne portent généralement pas sur les banques de l'Annexe A ou B. Il convient de rappeler que d'importants changements avaient déjà été apportés en 1980 à la Loi sur les banques. Le gouvernement se propose maintenant de se concentrer sur la réforme du régime des autres institutions financières. On n'envisage pas d'apporter des changements appréciables à la législation bancaire avant la révision décennale de 1990 de la Loi sur les banques, bien que certaines modifications pourraient être apportées, comme les modifications proposées aux exigences de réserve. D'ici là, le gouvernement est disposé à amorcer des consultations sur la révision de 1990 de la Loi sur les banques.

L'une des questions qui se posent à cet égard est la situation concurrentielle des banques régionales moins importantes de l'Annexe A au cours de la période qui séparera l'adoption des mesures législatives découlant des propositions de ce document et les modifications subséquentes de la Loi sur les banques. Le gouvernement, désireux que les propositions de ce document ne désavantagent pas

ces institutions, entamera des discussions sur la façon de permettre à ces banques de garder une saine compétitivité sur les marchés qu'elles desservent. Une solution consisterait peut-être à permettre à ces banques de l'Annexe A, lorsque la situation le justifie, de devenir des banques de l'Annexe C, de manière à ce qu'elles puissent, sous l'égide d'une société de portefeuille, diversifier leurs activités financières.

En ce qui concerne les courtiers en valeurs mobilières, le gouvernement fédéral reconnaît qu'ils ont toujours été réglementés au niveau provincial. Ces dernières années, plusieurs provinces ont entrepris un réexamen de leur politique dans ce secteur; ainsi, elles ont envisagé la possibilité d'une participation accrue des institutions financières à la propriété des maisons de courtage. Le gouvernement fédéral, désireux de ne pas empiéter sur la politique provinciale dans ce domaine, propose d'autoriser les sociétés de portefeuille financières à prendre une participation au capital des courtiers dans la mesure permise par les diverses autorités provinciales.

L'approche réglementaire proposée par le gouvernement devrait bénéficier aux consommateurs et à l'économie. Les institutions financières devraient être mieux en mesure de réagir à l'évolution du marché et de réaliser des économies. De leur côté, les consommateurs devraient bénéficier d'un marché plus concurrentiel, d'ensembles de services financiers plus commodes et, peut-être, d'un abaissement des prix. Le gouvernement reconnaît que les changements proposés permettront aux institutions financières d'offrir plus facilement un «omni-marché» aux consommateurs de services financiers. Cela ne veut toutefois pas dire qu'il favorise une telle évolution. Le gouvernement est convaincu que les personnes qui désirent diversifier leurs sources de services financiers continueront de disposer d'un choix suffisamment varié.

Comme il a été indiqué, l'un des domaines où les règles doivent être rendues plus strictes est celui des opérations comportant un lien de dépendance, ou des transactions intéressées. Cela soulève un problème particulièrement sérieux pour la réglementation dans le cas des institutions à capital fermé, où un actionnaire unique ou un groupe d'actionnaires associés est en mesure d'exercer son influence ou un pouvoir de contrôle. Des règles interdisent à l'heure actuelle les prêts avec un lien de dépendance dans la législation des sociétés de fiducie, de prêt hypothécaire et d'assurance. Ainsi, l'interdiction des transactions intéressées est un principe établi. Cependant, les règles ne s'appliquent pas à toutes les catégories de situations ou d'opérations. Le gouvernement estime que la meilleure façon d'appliquer rigoureusement le contrôle essentiel des transactions intéressées serait d'élargir cette interdiction et de l'appliquer de manière rigoureuse à tous les genres d'opérations financières. Cela constituerait un élément essentiel des propositions du gouvernement visant à protéger les Canadiens qui confient leur épargne aux institutions financières.

Une autre préoccupation du gouvernement en matière réglementaire est le risque de conflits d'intérêts dans la prestation de différents genres de services financiers au sein d'une même institution ou d'un groupe de sociétés. Le gouvernement entend améliorer sensiblement la protection du consommateur à cet égard. Aussi propose-t-il, entre autres choses, de créer un nouvel organisme public qui ferait

enquête sur les plaintes et défendrait les consommateurs quand des abus de ce genre seraient détectés ou soupçonnés. De plus, quand des activités de fiducie et d'autres activités financières seraient menées dans une même institution ou dans un groupe d'institutions liées, une séparation bien nette devrait être maintenue, selon les propositions du gouvernement, entre les décisions de placement des fonds en fiducie et les autres activités.

Étant conscient de la complexité croissante du système financier et de la possibilité de liens plus étroits entre les institutions, le gouvernement étudiera les changements possibles de ses mécanismes de surveillance. À l'heure actuelle, le Bureau de l'Inspecteur général des banques supervise les institutions bancaires tandis que le Département des assurances joue ce rôle à l'égard des sociétés de fiducie, de prêt hypothécaire et d'assurance ainsi que des autres institutions financières réglementées à l'échelon fédéral. Il serait peut-être opportun de regrouper ces fonctions au sein d'un même organisme de surveillance.

En ce qui concerne la propriété des institutions financières, le gouvernement est d'avis que, si les règles limitant les participations individuelles à 10 pour cent ont contribué à réduire les risques de transactions intéressées dans le secteur bancaire, elles ne constituent pas le seul moyen de parvenir à cet objectif. Des contrôles rigoureux des transactions intéressées peuvent aboutir au même résultat. En conséquence, le gouvernement n'entend pas proposer une restructuration rétroactive de la propriété des institutions financières non bancaires. Une telle politique serait un gaspillage d'énergie et ferait obstacle à l'innovation et à l'efficacité dans la gestion des sociétés, sans être pour autant indispensable à la réalisation des objectifs de la politique publique.

En matière de propriété étrangère, le gouvernement propose de conserver les règles actuelles. De plus, les sociétés de portefeuille financières seraient assujetties aux mêmes principes généraux que ceux qui existent dans la législation des compagnies de fiducie et d'assurance — c'est-à-dire que les transferts de propriété seraient restreints (par un plafond individuel de 10 pour cent et un plafond global de 25 pour cent pour les intérêts étrangers), mais que les nouveaux participants auraient libre accès au secteur. Cependant, comme les banques de l'Annexe C seraient soumises aux mêmes restrictions que celles de l'Annexe A en matière de propriété étrangère, elles ne pourraient appartenir à une société de portefeuille financière contrôlée par des intérêts étrangers.

Les pouvoirs ministériels discrétionnaires, quant à la formation de nouvelles institutions financières, a toujours caractérisé la législation de ces institutions au Canada. On a constaté qu'il existait d'autres cas où le droit de regard du ministre sur les transferts d'actions était tout aussi important. En conséquence, le gouvernement se propose d'assujettir les transferts d'importants paquets d'actions des institutions financières à une autorisation ministérielle.

La nécessité de réexaminer la politique dans le domaine de l'assurance-dépôts a été confirmée par les faillites récentes de certaines petites institutions de dépôts. Un groupe du secteur privé, dirigé par Robert Wyman, président de *Pemberton Houston Willoughby Incorporated*, a été formé récemment par le ministre d'État (Finances) afin de réexaminer la Société d'assurance-dépôts du Canada. Le

gouvernement attendra son rapport avant de formuler des propositions dans ce domaine.

Le gouvernement étudie la simplification des règles de placement applicables aux sociétés d'assurance, de fiducie et de prêt hypothécaire ainsi qu'aux caisses de retraite. Le principe suggéré par ces institutions est de modifier la nature des règles en remplaçant l'optique surtout «qualitative» qui s'applique actuellement (fondée sur la restriction des investissements dans des sociétés ne répondant pas aux normes de gains et de dividendes) par une formule «quantitative» ou de «portefeuille» (prescrivant la proportion maximale que chaque catégorie d'avoirs peut représenter dans un portefeuille). Un tel changement donnerait à ces institutions plus de liberté pour choisir les placements qu'elles jugent appropriés, tout en limitant les risques. Non seulement cela élargirait-il l'éventail d'investissements des institutions financières, mais ce changement augmenterait la possibilité pour les petites et moyennes entreprises d'émettre des nouveaux titres. Le gouvernement est disposé à examiner cette question plus à fond avec les parties intéressées.

Des changements de l'ampleur indiquée exigeront bien entendu une période de transition qui donnera aux institutions financières le temps de s'adapter. Le gouvernement se propose de tenir des consultations avec le secteur financier afin de donner aux institutions un délai raisonnable pour se conformer aux nouvelles exigences législatives.

Les changements proposés toucheraient les lois fédérales suivantes: la Loi sur les compagnies fiduciaires, la Loi sur les compagnies de prêt, la Loi sur les compagnies d'assurance canadiennes et britanniques, la Loi sur les compagnies d'assurance étrangères, la Loi sur les banques d'épargne de Québec, la Loi sur les associations coopératives de crédit et la Loi sur les normes des prestations de pension. En outre, de nouvelles mesures législatives concernant les sociétés de portefeuille financières seraient rédigées et des changements corrélatifs seraient apportés à la Loi sur les banques.

De plus, le gouvernement se propose d'instaurer un mécanisme de réexamen périodique de la législation des institutions financières. Les diverses lois seraient réétudiées simultanément tous les 10 ans, le processus étant déclenché par une clause d'expiration de chaque loi. La révision décennale de la Loi sur les banques sera modifiée après 1990 de manière à coïncider avec le réexamen décennal de la législation des autres institutions. Le gouvernement cherchera également à engager des pourparlers avec les provinces en vue d'harmoniser les processus fédéral et provinciaux de réexamen.

B. Contexte: résumé de l'évolution

(Cette section résume l'évolution du système financier au Canada. Les lecteurs désireux d'obtenir plus de détails et ceux qui ne connaissent pas à fond le système financier du Canada et son régime réglementaire se reporteront aux Annexes de ce document.)

La structure qui a caractérisé jusqu'ici le système financier au Canada a souvent été appelée celle des «quatre piliers», ces derniers étant constitués par les banques à charte, les compagnies de fiducie et de prêt hypothécaire, les compagnies d'assurance-vie et les courtiers en valeurs mobilières. Il existe d'autres catégories d'institutions: les coopératives financières, les compagnies d'assurance générale, les sociétés de financement des ventes, les entreprises de crédit-bail, les caisses de retraite, les fonds mutuels et les sociétés de capital de risque. En outre, plusieurs organismes fédéraux et provinciaux fournissent des services financiers au public.

Le tableau 1 montre l'actif des grandes catégories d'institutions ainsi que leur part de l'actif total du système financier en 1967 et 1984. On notera que cette présentation axée sur les avoirs financiers minore l'importance des institutions qui fournissent leurs services contre des honoraires. Les courtiers en valeurs mobilières, par exemple, ont des avoirs relativement faibles, tout en jouant un rôle de premier plan sur les marchés directs, souscrivant et distribuant la plupart des nouvelles émissions de titres des sociétés et des administrations publiques et en remplissant une fonction de courtier sur le marché secondaire de ces valeurs. Les fiducies, entretemps, administrent à titre fiduciaire des avoirs tels que des fonds en fiducie, de pension et mutuels qui dépassent leurs propres actifs d'intermédiaires financiers.

Les activités de ces diverses institutions ont évolué avec le temps. Les modifications des lois et règlements ont parfois élargi, parfois restreint, leurs pouvoirs dans certains domaines. Parallèlement, les innovations auxquelles elles ont procédé dans le cadre de leurs pouvoirs autorisés ont permis à certaines institutions de transformer la nature de leurs activités. Chacun des «quatre piliers» a ainsi subi une évolution considérable. La banque d'aujourd'hui n'est plus ce qu'elle était il y a 50 ans. Il en va de même pour les compagnies d'assurance-vie, les compagnies de fiducie et de prêt et les courtiers en valeurs mobilières. Certains points importants distinguent cependant ces institutions les unes des autres. Les banques sont les seules institutions entièrement libres dans le domaine des prêts commerciaux; les compagnies de fiducie sont les seules à pouvoir entreprendre des activités fiduciaires discrétionnaires; les compagnies d'assurance-vie sont les seules à pouvoir souscrire de l'assurance-vie et émettre des rentes fondées sur la vie, et les courtiers en valeurs sont seuls habilités à souscrire librement des titres de sociétés et à faire partie d'une bourse des valeurs mobilières.

Tableau 1

Avoirs financiers des institutions financières canadiennes, 1967 et juin 1984

	En milliards de dollars		En pourcentage des avoirs du système	
	1967	1984	1967	1984
Grandes institutions de dépôt				
— banques à charte	24.9	213.9	34.3	37.4
— fiducie et prêt	7.0	63.3	9.6	11.1
— coopératives	3.3	40.2	4.5	7.0
Institutions d'épargne contractuelle				
— assureurs-vie[1]	12.8	63.4	17.6	11.1
— caisses de retraite en fiducie	8.0	83.8	11.0	14.6
Autres institutions financières				
— secteur privé[2]	10.8	62.9	14.9	11.0
— secteur public[3]	5.9	45.1	8.1	7.9
Total	72.7	572.6	100.0	100.0

[1] Comprend leurs opérations au titre de l'assurance-accident, de l'assurance-maladie et des fonds réservés.

[2] Comprend les compagnies d'assurance mobilière et de prévention, les compagnies de financement des ventes à tempérament et de prêts à la consommation, les courtiers en valeurs, les fonds mutuels, les banques d'épargne de Québec, les sociétés fiduciaires de placements hypothécaires, les compagnies de crédit-bail financier et les sociétés de financement des entreprises.

[3] Banque du Canada exclue.

Source: Comptes des flux financiers, la *Gazette du Canada* et la *Revue* de la Banque du Canada.

Un certain nombre de facteurs récents conduisent à se demander si l'on peut maintenir ces distinctions sans ingérence indue des pouvoirs publics dans le jeu du marché. En fait, la question est même de savoir si, du point de vue de la politique publique, ces distinctions doivent être maintenues.

Le contexte économique a joué un rôle particulièrement important dans la genèse de cette remise en question. Depuis plus de dix ans, il se caractérise par une inflation variable et généralement élevés, qui a été une cause d'instabilité des marchés financiers. Pendant une grande partie de cette période, emprunteurs et prêteurs se sont efforcés de raccourcir l'échéance de leurs engagements financiers. Les institutions spécialisées dans le financement à long terme se sont trouvées obligées de concurrencer les autres sur les marchés à court terme, sous peine de subir un recul relatif. De plus, certains marchés financiers ont traversé des cycles très prononcés qui ont eu des effets importants sur les institutions qui dépendent considérablement de ces marchés. Les prêts aux entreprises ayant connu une vive expansion à la fin des années 70 et au début de la décennie 80, les banques à

charte — les principaux fournisseurs de crédit aux entreprises — ont enregistré une croissance rapide. En 1982, à l'amorce de la récession, ce marché a connu un repli temporaire et la croissance des banques a été stoppée pendant deux ans. Les courtiers en valeurs, quant à eux, ont souffert du marasme des souscriptions de titres des sociétés pendant que l'inflation déprimait le marché des obligations et des actions, jusqu'à ce qu'en 1983 leur croissance se raffermisse à la faveur d'une reprise des émissions tant privées que publiques. Cette évolution des divers marchés a incité plus d'une institution financière à se méfier d'une spécialisation trop étroite et, partant, à chercher à élargir ses pouvoirs.

Un deuxième facteur important a été l'application des techniques nouvelles à la prestation des services financiers. Dans la mesure où l'informatisation permettait aux institutions d'offrir à leurs clients des ensembles de services financiers plus perfectionnés et plus complets à bon marché, elles ont cherché à élargir les services susceptibles d'être offerts de cette manière. Ce facteur a lui aussi amené les institutions à demander un élargissement de leurs pouvoirs.

Les institutions canadiennes ont également suivi ce qui se faisait à l'étranger. Elles ont constaté que cette évolution pouvait parfois s'appliquer à leurs propres activités, de sorte qu'elles ont mis au point des services comparables dans le cadre des contraintes réglementaires auxquelles elles étaient assujetties.

De plus, la législation et la réglementation ont subi certains changements (comme ces dernières années, la déréglementation des honoraires des courtiers en valeurs, l'octroi de pouvoirs limités de crédit-bail aux banques à charte, l'élargissement de la définition des avoirs de qualité pour les sociétés de fiducie et de prêt et, au cours des décennies précédentes, l'attribution aux banques à charte de pouvoirs plus vastes de prêts personnels et hypothécaires. Ceux-ci ont donné aux institutions la possibilité d'élargir leurs services ou d'intensifier leurs activités sur des marchés particuliers. Elles ont cherché à exploiter ces possibilités nouvelles.

On observe également dans tous les pays une nette tendance des institutions à fournir des services financiers à l'échelle internationale. En conséquence, alors que les institutions tentaient de se placer sur le marché mondial par rapport à leurs concurrents, des pressions ont été exercées afin d'obtenir l'élargissement des fonctions permises aux institutions ainsi qu'un assouplissement des restrictions en matière de propriété.

Enfin, les institutions qui se sont retrouvées entre les mains des mêmes propriétaires se sont montrées désireuses de coordonner leurs activités afin de pouvoir offrir à leur clientèle une gamme de services plus étendue que celle que leur permettaient d'offrir leurs pouvoirs particuliers. Les conglomérats financiers existants ont été placés dans une structure commune par la création de sociétés de portefeuille. En outre, de nouveaux groupes financiers ont été formés par l'acquisition d'institutions appartenant à divers secteurs. Cela a amené certains à se demander, sous l'angle de la politique publique, comment l'existence de ces nouveaux groupes influerait sur la nature et l'intégrité du système financier.

C'est dans ce contexte de changement et d'évolution que le gouvernement envisage de modifier la réglementation existante. Le chapitre qui suit expose les grandes préoccupations à l'origine de la réglementation publique du secteur financier.

C. Raison d'être de la réglementation: principales questions de politique publique

Le secteur financier fait l'objet d'une surveillance et d'une réglementation plus poussées que les autres secteurs de l'économie pour deux raisons importantes. D'abord, le secteur financier joue un rôle central dans l'économie, du fait qu'il répartit le crédit et constitue l'armature du système de paiements. Ensuite, les institutions financières occupent une position de confiance sans équivalent, du fait qu'elles manipulent des masses de fonds appartenant au grand public.

Ces considérations ont amené les autorités publiques, dès les débuts du système financier du pays, à veiller à assurer la solvabilité des banques et des autres institutions financières, de même qu'à maintenir la confiance du public en ces dernières. La réglementation a reflété notamment le souci de veiller aux intérêts des particuliers — déposants et épargnants — qui confient leurs fonds à ces institutions. Elle a également reflété la crainte que les faillites d'institutions particulières ne minent la confiance du public dans tout le système financier, ce qui risquerait d'entraîner des retraits massifs de fonds. Ces retraits pourraient provoquer l'effondrement de tout le système financier, ce qui nuirait non seulement aux épargnants et aux déposants, mais à toute l'économie.

Le souci de solvabilité des institutions qui préoccupe les autorités réglementaires a été renforcé ces dernières années par la faillite de plusieurs établissements. Depuis 1981, quatre compagnies d'assurance générale ont fait faillite: la compagnie Strathcona, la compagnie Pitts, la compagnie Cardinal et la Northern Union. À cela se sont ajoutées 11 compagnies de fiducie et de prêt hypothécaire: la *District Trust Company*, la société de placements hypothécaires AMIC, la *Seaway Mortgage Corporation*, la *Seaway Trust Company*, la *Greymac Mortgage Corporation*, la *Greymac Trust Company*, la *Crown Trust Company*, la *Fidelity Trust Company*, la *Northguard Mortgage Corporation*, la *Pioneer Trust Company* et la *Western Capital Trust Company*. En outre, un programme fédéral-provincial de soutien a été fourni à une petite banque à charte. Ces développements ont amené et le public et les autorités réglementaires à s'intéresser à la viabilité des institutions financières.

Si la solvabilité a toujours été et continue d'être le principal enjeu de la réglementation, toute une série d'autres préoccupations ont pris de l'importance depuis une trentaine d'années, notamment: les transactions intéressées, les conflits d'intérêts, la concurrence et l'efficacité dans l'intermédiation financière et la concentration des capitaux. Toutes ces questions sont étudiées plus à fond dans la suite du document.

Dans l'élaboration et la mise en oeuvre d'une politique réglementaire, l'État est également conscient de la nécessité d'assurer l'«équité concurrentielle», c'est-à-dire

l'équité du régime auquel les différentes catégories d'institutions sont assujetties. À l'heure actuelle, ces catégories font chacune l'objet d'une réglementation différente, même quand leurs services sont identiques. Cela a suscité des critiques et des requêtes pour que l'État fournisse des «règles du jeu» identiques aux différentes catégories d'institutions.

La notion d'équité concurrentielle est interprétée de manière diverse dans les milieux financiers. Certains soutiennent qu'il est injuste que certaines catégories d'institutions puissent offrir une gamme de services plus étendue. Pour d'autres, l'équité concurrentielle signifie que, si deux institutions pratiquent les mêmes activités, elles doivent être soumises à la même réglementation pour ce qui est de ces activités.

Le gouvernement reconnaît que la réglementation doit être juste et équitable. Cela ne signifie toutefois pas nécessairement que les catégories d'institutions doivent toutes être soumises à la même réglementation. Le gouvernement est d'avis que la réglementation des catégories d'institutions doit être envisagée de manière globale plutôt que sous l'angle des fonctions ou activités particulières. Des catégories d'institutions différentes font dans l'ensemble des choses différentes, même si certaines de leurs activités sont similaires. Comme la combinaison d'activités financières est différente pour chaque catégorie, leur réglementation peut ne pas être toujours identique pour des raisons de politique publique, mais cela ne signifie pas que ces institutions sont traitées de manière injuste.

C.1. Solvabilité des institutions financières

À toutes fins pratiques, est solvable l'institution qui a une valeur nette positive. Les autorités tiennent à assurer la solvabilité des institutions financières non pas à titre de fin en soi, mais comme un moyen permettant d'atteindre des objectifs plus généraux relatifs à la protection du consommateur et à la stabilité du système financier.

La protection des épargnants est l'une des raisons expliquant l'importance attachée par l'État à la solvabilité. La faillite d'une institution particulière, qu'il s'agisse d'une institution de dépôts, d'une compagnie d'assurance ou d'une caisse de retraite, pourrait avoir des conséquences désastreuses pour ceux qui lui ont confié leurs fonds. Des millions de Canadiens confient leur épargne aux institutions financières et une grande partie d'entre eux ne savent pas grand-chose, sinon rien, des risques courus par ces institutions dans le cadre de leurs opérations commerciales.

Une autre raison expliquant l'importance attachée à la solvabilité des institutions financières est le souci d'assurer la stabilité globale du système financier. Si ce système devait subir des perturbations graves, l'acheminement des fonds des épargnants aux emprunteurs pourrait se trouver entravé, ce qui aurait des conséquences néfastes pour les investissements productifs et la croissance économique. Outre qu'elles facilitent l'épargne et l'investissement, les institutions financières fournissent une vaste gamme d'importants services financiers et constituent l'épine dorsale du système national de paiements. La compensation

journalière des chèques et autres moyens de paiement joue un rôle central dans tous les aspects de l'activité économique touchant les revenus, les dépenses et le commerce international. Étant donné que toute perturbation du système financier entraînerait des problèmes dans ces autres domaines, les autorités ont cherché à assurer la stabilité et en ont fait un objectif prioritaire de la politique publique. Les autorités réglementaires doivent donc se préoccuper de savoir si la faillite d'une institution financière nuirait à la confiance placée par le public dans le système tout entier.

Risques de faillite du système

Il y a diverses façons dont la faillite d'une institution particulière peut entraîner une crise d'ensemble du système financier. Une première possibilité, à laquelle l'assurance-dépôts obvie maintenant dans une large mesure, est que la faillite d'un établissement de dépôt particulier incite les déposants à retirer leurs fonds des autres institutions de dépôt. Cette réaction du public n'est pas à prévoir dans les autres secteurs, où la faillite d'une entreprise est souvent considérée comme une manifestation du marché qui «élimine» les entreprises inefficaces.

Une deuxième possibilité serait une «recherche de la qualité» par les investisseurs du marché monétaire, qui éviteraient les titres émis par des institutions suspectes, en faveur de placements plus sûrs. Un tel phénomène pourrait être déclenché par la faillite, ou même la rumeur de faillite, d'une institution financière. Dans les deux cas, le problème — pour une institution qui perd des dépôts et ne peut placer les titres nécessaires pour se procurer des capitaux — est en fait un problème de liquidité. Une solution consiste alors à fournir des capitaux ou des liquidités d'urgence pour éviter la faillite d'entreprises qui, par ailleurs, sont financièrement saines.

La troisième façon dont une crise financière pourrait survenir serait un bouleversement de nature non financière, comme la faillite d'une grande entreprise industrielle, qui entraînerait la liquidation forcée des avoirs détenus par une institution financière. Dans ce cas, les fonds prêtés à l'entreprise en déconfiture ou les capitaux investis dans cette dernière seraient perdus. Des pertes suffisamment lourdes risqueraient de réduire considérablement le capital d'une institution financière et de la conduire au bord de l'insolvabilité. Il se pourrait que l'institution arrive quand même à poursuivre ses activités et à redresser la situation grâce aux bénéfices qu'elle réaliserait et aux capitaux nouveaux qu'elle attirerait. Elle serait toutefois acculée à la faillite si elle devait liquider ses avoirs dans des conditions de vente forcée qui feraient baisser le prix de ces derniers. La tâche consisterait en pareil cas à éviter une liquidation massive des avoirs du système financier qui, en faisant tomber les prix au-dessous de leur valeur normale, risquerait d'entraîner un nombre croissant d'institutions dans une situation d'insolvabilité.

Toute institution prêteuse peut faire face au risque de l'insolvabilité. Aucun emprunteur, aussi sain soit-il initialement, est à l'abri de la malchance ou de la faillite de son entreprise. Les prêteurs ne peuvent donc pas être complètement protégés des réalités économiques par le processus réglementaire. Il est du ressort

du gouvernement, non pas de prévenir de telles secousses d'affaires ou économiques — ce qui serait impossible dans une économie de marché — mais d'atténuer l'incidence de ces secousses sur l'ensemble du système. Cette capacité dont est doté le gouvernement est cruciale au maintien de la confiance dans le système financier de tout pays.

Protection des épargnants et des investisseurs

Il y a trois façons de fournir une certaine assurance aux particuliers qui confient leur épargne ou leurs placements au système financier. Un premier moyen est de leur donner libre accès à l'information sur les instruments financiers en cause et les institutions avec lesquelles ils traitent. Cela permet aux investisseurs d'être mieux en mesure d'évaluer les risques et de choisir en connaissance de cause la forme et les dépositaires de leurs placements. Ces exigences d'information jouent un rôle important sur le marché primaire, où les souscripteurs doivent produire des prospectus détaillés lors de l'émission d'actions et d'obligations.

Un deuxième moyen consiste à donner une certaine assurance aux épargnants et aux investisseurs que les institutions dont ils sont clients seront en mesure d'honorer leurs obligations en les obligeant à observer des règles de prudence. C'est là, en grande partie, le fondement de la surveillance exercée par les autorités publiques sur toutes les grandes catégories d'institutions financières. Dans le cas des institutions d'épargne contractuelle, comme les caisses de retraite et les assureurs-vie, cette exigence constitue la seule mesure de contrôle; aussi revêt-elle une importance cruciale.

Un troisième moyen consiste à donner aux investisseurs et aux épargnants une certaine garantie à l'égard des titres considérés, pour les assurer que leurs fonds leur seront remboursés en totalité ou en partie si l'institution en cause connaît des difficultés. L'assurance-dépôts en est un exemple. Elle est limitée par un plafond de $60,000 par personne et par institution. Comme la moyenne des dépôts des particuliers est beaucoup plus faible, la plupart d'entre eux sont ainsi entièrement protégés.

Ces trois moyens présentent une utilité différente selon les catégories d'institutions financières et les groupes d'épargnants et d'investisseurs. Par exemple, il se peut que les personnes très au fait des opérations financières puissent se servir des renseignements obtenus grâce à des exigences d'information rigoureuses pour juger les risques de placement. C'est la raison d'être des prospectus dont la divulgation est exigée lorsque des actions et des obligations sont émises. Toutefois, on ne peut s'attendre à ce que l'investisseur moyen sache interpréter parfaitement le bilan d'une institution financière, évaluer le risque présenté par un portefeuille de placements ou interpréter un rapport actuariel. Il en résulte qu'une divulgation accrue n'assurerait qu'une faible protection effective à la plupart des personnes.

Par contre, l'assurance protège efficacement les petits investisseurs moins familiers avec les opérations financières, auxquels les exigences d'information ne sont pas d'une grande utilité. Elle comporte cependant des coûts. D'après la structure actuelle de l'assurance-dépôts, les pertes résultant d'une faillite doivent être

financées par les primes acquittées par les institutions de dépôt et, en fin de compte, par leurs clients et leurs actionnaires. Il appert également que l'existence de l'assurance-dépôts rende les déposants moins sensibles aux risques de pertes. Cela peut avoir un résultat négatif en permettant à certaines entreprises gérées de manière imprudente ou inefficace de croître plus rapidement qu'elles ne le pourraient autrement. Il peut arriver aussi qu'une institution de dépôt qui essuie des pertes en raison de mauvais placements offre des taux d'intérêt plus élevés afin d'attirer les capitaux qui lui permettront de rester en activité. Sachant qu'ils ne courent aucun risque en cas de faillite, des particuliers seraient évidemment tentés de placer leurs fonds dans cette institution afin de profiter d'un rendement plus élevé. Même s'il soupçonne une institution de se trouver peut-être au bord de la faillite, un particulier pourrait y déposer ses fonds à concurrence du plafond assuré afin de profiter d'un taux de rendement plus élevé.

L'efficacité de la réglementation et de la surveillance a elle aussi ses limites. Par exemple, l'investisseur n'en retire pas une assurance aussi forte qu'avec une garantie directe. Après tout, certaines institutions financières ont bien fait faillite malgré la réglementation existante. Il se peut également que les autorités de surveillance ne soient pas plus capables d'évaluer le risque et de l'éviter que les dirigeants d'institutions financières. Au cours des années 70 par exemple, les prêts aux pays étrangers, notamment aux pays producteurs de pétrole, apparaissaient comme un placement sûr, tant aux dirigeants financiers qu'aux autorités réglementaires. Au cours des années 80, cependant, on a commencé à craindre sérieusement que certains de ces emprunteurs publics ne soient en défaut de paiement. De plus, les autorités de surveillance ne disposent pas nécessairement des pouvoirs voulus pour s'attaquer à toutes les situations qui laissent à désirer, même si elles peuvent cerner le problème à corriger.

Persistance de la préoccupation de solvabilité

Le système financier a manifestement fait bien du chemin depuis ses débuts au Canada. Alors que, dans les premiers temps, de nombreuses institutions manquaient d'expérience et, parfois, d'un système de soutien des liquidités en période de perturbation, elles sont maintenant plus averties et perfectionnées. De plus, d'importants mécanismes de soutien ont été mis en place afin de venir en aide aux institutions par ailleurs saines qui peuvent connaître des problèmes de liquidités à court terme. Enfin, l'assurance-dépôts a contribué à réduire les risques de ruée des petits déposants aux guichets des institutions.

Le risque exact auquel les institutions sont exposées dans le système financier moderne est difficile à évaluer. L'encours des prêts a augmenté et les débiteurs aussi bien que les institutions financières ont tendance à faire davantage appel aux capitaux extérieurs (c'est-à-dire que leur coefficient d'endettement est plus élevé). Au surplus, les modalités de financement sont de plus en plus complexes. Il est manifeste que la politique publique doit continuer de tenir compte du besoin de solvabilité.

La portée de la réglementation nécessaire, si l'on veut que le système financier puisse résister aux chocs éventuels, est évidemment difficile à déterminer. De plus,

la réglementation comporte un certain nombre de coûts. Enfin, comme un système financier efficace et dynamique doit indéniablement consentir à prendre certains risques, un arbitrage s'impose.

L'une des questions soulevées par l'évolution récente du système financier au Canada est la suivante: l'évolution des liens entre les différentes catégories d'institutions a-t-elle eu une influence sur le risque d'insolvabilité? Il serait difficile d'apporter à cette question une réponse catégorique. Les risques menaçant la stabilité d'un système financier ne sont pas faciles à évaluer, car il est malaisé de prévoir les conditions susceptibles de conduire à une crise. Il convient toutefois de noter que, étant donné la diversité des structures actuellement en place dans les systèmes financiers de par le monde, il ne semble pas exister de lien bien clair entre la stabilité du système financier et une structure particulière.

C.2. Transactions intéressées et conflits d'intérêts

Les transactions intéressées et les conflits d'intérêts ne sont pas des problèmes particuliers au secteur financier. Ils existent en fait dans toutes les activités commerciales. Il est toutefois juste d'affirmer que l'État considère les transactions intéressées et les conflits d'intérêts comme plus préoccupants dans le secteur financier que dans les secteurs non financiers de l'économie.

La raison en est double. En premier lieu, les institutions financières influent sur la répartition des ressources dans l'économie. Aussi leurs décisions ont-elles des conséquences importantes pour le bon fonctionnement de toute l'économie. Lorsqu'il existe des transactions intéressées et des conflits d'intérêts, des décisions qui, autrement, pourraient être prises de manière indépendante sur le marché sont arrêtées de manière interne — dans le cadre d'une institution ou entre deux institutions affiliées. Ainsi, par exemple, le taux d'intérêt sur un prêt ou un dépôt, ou encore le prix d'achat ou de vente d'un élément d'actif, pourrait être établi de manière arbitraire plutôt que par le jeu impartial des forces du marché. Cela réduit l'efficacité économique.

En second lieu, la masse de fonds que les institutions financières empruntent au grand public ou manipulent pour son compte dépasse de loin les capitaux investis par leurs actionnaires. Par conséquent, les institutions financières sont en grande partie les dépositaires de la confiance du public. Si elles abusent de cette confiance, tout le système risque d'être ébranlé. Le gouvernement actuel tient par conséquent non seulement à ce que le système financier fonctionne de manière équitable et protège les intérêts des consommateurs, mais aussi à ce qu'il soit perçu comme tel.

Les situations de transactions intéressées ou de conflits d'intérêts ne présentent pas toutes la même gravité pour les autorités réglementaires. Les institutions financières jugent sans doute qu'il en va de leur propre intérêt à long terme d'être parfaitement intègres dans ces situations. En fait, le jeu de la concurrence tend à imposer cette discipline. Si la réputation d'une institution est entachée par un abus connu, la clientèle risque d'aller ailleurs. Il existe toutefois des cas où les coûts susceptibles d'être entraînés par des abus mêmes isolés sont élevés. Par exemple, si

une transaction intéressée ou un conflit d'intérêt conduisent à un abus qui menace la santé de l'institution financière, il s'agit aussi dans une très large mesure d'une question de solvabilité et d'intégrité de la politique publique.

Transactions intéressées

On entend généralement par ce terme les opérations ou transactions menées avec un lien de dépendance. Cela s'applique aux opérations de tous genres effectuées entre une institution financière et les parties qui lui sont liées. Ces dernières peuvent être d'importants actionnaires, des administrateurs ou des dirigeants de l'institution, ou encore des entreprises appartenant à ces personnes ou avec lesquelles elles ont d'autres liens. Cette expression s'applique également aux opérations effectuées entre une institution financière et ses filiales ou entreprises affiliées.

Les divers genres possibles de transactions intéressées n'ont pas tous la même gravité. Par exemple, lorsqu'une filiale financière réglementée appartient en propriété exclusive à une institution financière, les opérations intervenant entre elles ne suscitent généralement pas de préoccupations. Ce est dû au fait que ces institutions sont réglementées sur une base entièrement consolidée. Parmi les opérations qui inquiètent le plus les autorités réglementaires figurent les transactions suivantes:

— un prêt consenti par une institution financière aux parties qui lui sont liées ou aux entreprises qui leur appartiennent ou avec lesquelles elles ont d'autres liens;

— la vente d'avoirs entre une institution financière et les parties qui lui sont liées, des entreprises qui leur appartiennent ou des compagnies avec lesquelles elles ont d'autres liens;

— l'utilisation de fonds fiduciaires gérés par une institution financière qui bénéficie d'une façon quelconque aux autres intérêts des parties qui lui sont liées (par exemple, à des entreprises qui leur appartiennent ou avec lesquelles elles ont d'autres liens).

Ces exemples montrent comment une institution financière peut utiliser ses fonds ou les capitaux qu'elle gère au profit d'un actionnaire important, d'un administrateur ou d'un dirigeant, c'est-à-dire de personnes qui influent sur le placement des fonds de l'institution. Dans le fonctionnement des comptes en fiducie, toute opération mettant en cause l'institution elle-même (ou les titres d'une entreprise qui lui appartient ou qui lui est affiliée ou l'est à une partie liée à l'institution) constitue une transaction intéressée.

Les transactions intéressées ne sont pas forcément nuisibles aux intérêts d'une institution financière ou des épargnants qui lui ont confié leurs fonds. Par le passé, de nombreux problèmes ont été attribués dans le secteur financier à des opérations comportant un lien de dépendance qui relevaient des catégories décrites précédemment. Des institutions financières ont subi d'importantes pertes à la suite de prêts consentis à des entreprises associées à une partie liée à l'institution, ou d'investissements dans ces entreprises. Des pertes et des faillites ont également été

entraînées par l'achat, par une institution financière, d'avoirs non financiers tels que des biens immobiliers des entreprises de ce genre. Lorsqu'une opération comportant un lien de dépendance porte sur la vente ou l'achat d'un élément d'actif, elle offre la possibilité de fixer des prix artificiels ou irréalistes, ou encore des conditions spéciales, de manière à profiter à l'une des parties liées à l'institution, aux dépens de cette dernière et des fonds qu'elle gère.

Les transactions intéressées qui mènent à des abus peuvent causer des pertes tellement importantes à une institution financière qu'elles risquent de les rendre insolvables, se traduisant ainsi par des pertes pour la clientèle et une menace à la stabilité du système financier. C'est la principale raison pour laquelle les autorités réglementaires considèrent les transactions intéressées comme une question extrêmement sérieuse.

Conflits d'intérêts

Étant donné que les institutions financières assurent une vaste gamme de fonctions qui les placent en situation d'intermédiaire, elles agissent non seulement pour leur compte, mais aussi à titre de mandataires de leurs clients. Chaque fois qu'une institution est obligée de choisir entre ses propres intérêts et ceux d'un client pour le compte duquel elle agit ou qu'elle conseille, elle se trouve en conflit d'intérêts.

Les conflits d'intérêts ne présentent généralement pas de menace directe à la solvabilité de l'institution financière considérée. Ils sont entraînés généralement par l'établissement d'un lien entre deux catégories de services financiers rendus par une même institution, par exemple la combinaison d'une fonction de souscription et de services fiduciaires, ou du recueil de dépôts et de services fiduciaires. Certaines situations de conflit d'intérêt sont chose courante. Par exemple, une institution financière qui place des fonds en fiducie ou des REER qu'elle administre dans un titre ou un dépôt qu'elle offre elle-même se trouve en situation de conflit. Bien qu'ils ne représentent généralement pas un problème du point de vue de la solvabilité, les abus que risquent d'entraîner de telles situations de conflits d'intérêts peuvent occasionner des pertes appréciables aux clients pris individuellement, ce qui fait intervenir le souci de protection du consommateur.

La liste des situations de conflits qui est fournie ci-après ne prétend pas être exhaustive; elle a pour seul but d'illustrer les genres de conflits qui risquent d'entraîner de graves problèmes de choix pour une institution.

À propos de ces exemples, il faut se rappeler qu'on peut porter un jugement différent sur les conflits qui occasionnent les problèmes les plus sérieux aux institutions. Certains cas représentent des situations de conflits qui existent ou qui sont tolérées par les autorités réglementaires, soit au Canada, soit à l'étranger. D'autres sont réglés par la séparation des fonctions. Par exemple, le Canada et les États-Unis séparent les fonctions de souscription de titres et de crédit aux entreprises, tandis que la Suisse et la République fédérale d'Allemagne, entre autres pays, ne le font pas. La Grande-Bretagne, pour sa part, établissait jusqu'à récemment une distinction entre les fonctions de souscription et de distribution des titres, à l'inverse du Canada, des États-Unis et de la République fédérale

d'Allemagne. En ce qui concerne la fonction de fidéicommis et les prêts commerciaux, la Grande-Bretagne impose une séparation des fonctions, alors que le Canada fait de même pour les banques à charte qui sont les principaux prêteurs commerciaux. Les États-Unis, par contre, imposent un cloisonnement qui établit une sorte de «mur du silence» entre les deux fonctions lorsqu'elles coexistent dans une même institution. L'information ne peut alors franchir ce «mur», même lorsque ce dernier ne sépare que deux divisions différentes d'une même institution financière.

Des conflits d'intérêts peuvent se présenter dans les situations suivantes, dans le secteur financier:

(i) Prêts commerciaux et vente de titres: à titre de prêteur commercial, une institution financière agit pour son propre compte. À titre de vendeur de titres, elle peut agir pour le compte des investisseurs, conseillant le public sur les valeurs à acheter. L'institution qui offre les titres d'une entreprise à laquelle elle consent également des prêts se trouve donc en conflit d'intérêt — devant arbitrer entre ses propres intérêts à la fois de créancier et de vendeur de titres, et ceux des clients qu'elle conseille en matière de placement.

L'institution qui se trouve dans cette situation pourrait être confrontée à un choix particulièrement difficile si l'entreprise en question était en difficulté (ce qui ferait courir des risques à l'institution en raison des prêts consentis à l'entreprise). Il se pourrait par exemple que l'institution se trouve en mesure de promouvoir les titres de l'entreprise en question auprès de ses clients qui veulent investir des fonds pour aider l'entreprise à obtenir les capitaux nécessaires au remboursement de ses emprunts auprès de l'institution.

(ii) Prêts commerciaux et gestion de fiducies: à titre de prêteur commercial, une institution financière agit pour son propre compte. À titre de fiduciaire, elle agit pour le compte du bénéficiaire de la fiducie. L'institution qui est en mesure à la fois de prêter de l'argent à une entreprise et d'y placer des fonds en fiducie se trouve donc en conflit d'intérêts, puisqu'elle doit arbitrer entre ses propres intérêts et ceux du bénéficiaire de la fiducie.

La situation la plus difficile pour l'institution semble être celle où elle a consenti des prêts à une entreprise qui connaît des difficultés financières — ou y a placé des fonds en fiducie. Par exemple, l'institution pourrait alors être confrontée au problème de savoir si elle doit placer de nouveaux fonds en fiducie dans l'entreprise afin de protéger ses prêts, ou accorder de nouveaux prêts afin de protéger ses placements fiduciaires.

(iii) Négoce des valeurs mobilières et gestion de fiducies: à titre de souscripteur, une institution financière pourra agir pour son propre compte ou pour le compte de l'émetteur à la distribution des titres. Elle est aussi intéressée à obtenir des contrats de souscription afin d'accroître ses revenus de commission. À titre de fiduciaire, elle agit pour le compte des bénéficiaires des fiducies. Si elle est en mesure de placer des fonds en fiducie dans des titres qu'elle souscrit pour son propre compte, l'institution est en conflit d'intérêts — ayant à arbitrer entre ses propres intérêts et ceux des bénéficiaires de la fiducie.

Un cas particulier dans lequel un choix difficile se pose est celui dans lequel les valeurs souscrites par l'institution se vendent mal et où les fonds en fiducie pourraient servir à les placer. Dans une autre situation encore, l'institution pourrait être en mesure de se servir de la masse de fonds fiduciaires qu'elle contrôle pour accroître sa capacité de distribution de valeurs mobilières et décrocher des contrats de souscription.

(iv) Recueil de dépôts et gestion de fiducies: dans le recueil de dépôts, une institution financière peut agir pour son propre compte. Dans la gestion de fonds fiduciaires, elle agit pour le compte des bénéficiaires de fiducies. Si elle plaçait ces fonds dans ses propres instruments de dépôt, elle se trouverait en conflit d'intérêts, ayant à arbitrer entre ses propres intérêts et ceux des bénéficiaires de la fiducie.

Des conflits sérieux pourraient se présenter si l'institution était confrontée à des problèmes de liquidité dans le cadre de ses activités de recueil de dépôts et pouvait placer des fonds en fiducie dans ses propres instruments de dépôt ou titres.

(v) Souscription et distribution des valeurs mobilières: à titre de souscripteur, une institution financière agit pour son propre compte. À titre de distributeur, elle joue un rôle supplémentaire en conseillant le public sur les placements possibles. L'institution qui joue les deux rôles est donc en conflit d'intérêts puisqu'elle doit arbitrer entre ses propres intérêts et ceux des investisseurs auxquels elle fournit des conseils.

Un choix difficile risque de se poser si l'émission d'un titre souscrit ne se vend pas à cause des difficultés financières que connaît l'entreprise émettrice. Dans ce cas, l'institution serait confrontée au problème de savoir si elle doit promouvoir le titre auprès de ses clients ou garder l'émission pour son propre compte et subir éventuellement une perte.

Conception des transactions intéressées et des conflits d'intérêts dans la politique publique

Lorsqu'on étudie les politiques possibles face aux transactions intéressées et aux conflits d'intérêts, il importe de se souvenir que les dangers présentés par ces situations varient selon les circonstances. Il se peut dans nombre de cas que les particuliers ou les institutions en cause puissent faire face à ces situations tout en s'acquittant convenablement de leurs autres responsabilités. Toutefois, lorsque ces particuliers ou institutions sont soumis à de fortes pressions, il devient plus difficile de régler ces situations de manière objective.

Il se peut, par exemple, qu'un investisseur qui détient une participation de contrôle dans une institution financière ne demande pas d'argent à cette dernière quand les affaires vont bien. Par contre, en période de récession, les autres activités de l'investisseur pourraient lui occasionner des pertes. Si cette tension se faisant suffisamment sentir, l'investisseur pourrait être extrêmement tenté de demander à l'institution de lui fournir des capitaux; d'acheter des éléments d'actif de valeur douteuse qui lui appartiennent ou à ses associés; d'acheter ces avoirs à un prix supérieur au prix du marché ou d'effectuer d'autres genres de placements ou de prêts qui exposeraient l'institution à un risque de faillite, tout en profitant à l'investisseur par le jeu de ses autres intérêts. À titre d'actionnaire majoritaire,

l'investisseur pourrait forcer l'institution à agir ainsi. De plus, les opérations pourraient se faire dans un délai extrêmement court et sans que les autorités réglementaires ne le sachent avant le fait accompli.

Il existe aussi la possibilité qu'une personne sans scrupule prenne le contrôle d'une institution financière et fasse alors un mauvais usage des fonds qui lui sont confiés.

L'exposé qui suit présente les moyens employés jusqu'ici par les pouvoirs publics afin de prévenir les abus dus aux transactions intéressées et aux conflits d'intérêts.

Transactions intéressées

La législation canadienne comporte plusieurs dispositions précises qui limitent les transactions intéressées.

1. ***Prêts aux cadres et aux employés:*** les lois qui régissent actuellement les activités de fiducie, de prêt hypothécaire et d'assurance interdisent les prêts aux cadres, mais ne comportent aucune restriction ni interdiction à l'égard des prêts aux employés qui ne sont ni des dirigeants, ni des administrateurs. La Loi sur les banques autorise les prêts aux employés et aux cadres des banques à charte sous réserve des conditions suivantes: premièrement, que tout prêt à la suite duquel l'endettement total d'un employé ou d'un cadre dépasse $25,000 soit autorisé par le conseil d'administration; et deuxièmement, que tout prêt autre qu'un prêt garanti par la résidence ordinaire de l'employé ou du cadre considéré soit limité à $25,000 ou au salaire d'une année, s'il dépasse $25,000. Aucun plafond ne limite les prêts garantis par la résidence ordinaire de l'employé ou du cadre.

2. ***Prêts aux administrateurs:*** les lois actuelles sur les activités de fiducie, de prêt hypothécaire et d'assurance interdisent les prêts aux administrateurs. Sauf dans les deux premières années d'existence d'une banque, la Loi sur les banques autorise les prêts aux administrateurs, pourvu qu'ils ne comportent aucune condition spéciale et que, s'ils dépassent 2 pour cent du capital et du surplus d'apport de la banque, les prêts soient approuvés par une une majorité des deux tiers du conseil d'administration.

3. ***Prêts aux actionnaires importants:*** la législation actuelle des activités de fiducie, de prêt et d'assurance interdit les prêts aux actionnaires importants (c'est-à-dire ceux qui détiennent plus de 10 pour cent du capital de l'institution).

4. ***Placements en actions ou en titres de créance d'un actionnaire important:*** la législation régissant actuellement les activités de fiducie, de prêt hypothécaire et d'assurance interdit les placements en actions ou en titres de créance d'une société qui est un actionnaire important.

5. ***Achat ou vente d'un bien entre l'institution et un actionnaire important, un cadre ou un administrateur:*** la législation qui s'applique actuellement aux compagnies de fiducie et de prêt hypothécaire, aux compagnies d'assurance et aux banques ne traite pas de ce genre d'opération,

sauf avec une application limitée dans le cas des sociétés de placement hypothécaire. La Loi sur les banques oblige les administrateurs et les cadres à déclarer leurs intérêts lorsqu'ils sont partie prenante à un contrat proposé avec la banque.

6. ***Opérations avec une société dans laquelle un actionnaire important de l'institution détient une participation appréciable:*** d'après la législation actuelle des activités de fiducie, de prêt et d'assurance, aucun prêt ne peut être consenti à une entreprise dans laquelle un actionnaire important détient une participation de plus de 10 pour cent, et aucun placement ne peut être fait dans cette entreprise. Cette interdiction peut être levée, mais uniquement si le ministre des Finances est convaincu que la décision de l'institution d'effectuer le prêt ou le placement n'a pas été et ne risque pas d'être influencée de manière quelconque par l'actionnaire important, et ne met pas en cause de façon appréciable les intérêts de ce dernier, si ce n'est à titre d'actionnaire de l'institution. Cette dispense ministérielle s'applique également aux prêts à des actionnaires importants et aux placements faits dans les titres de ces derniers. D'après la Loi sur les banques, si un dirigeant possède une participation de 10 pour cent dans une société ou est un administrateur ou un cadre de la société ou d'une société qui la contrôle, la banque est autorisée à consentir des prêts à la société tant que le prêt ne comporte aucune condition spéciale. De plus, si le prêt dépasse 2 pour cent du capital et du surplus d'apport de la banque, il doit être autorisé par les deux tiers des administrateurs. L'achat de titres de créance est assujetti aux mêmes conditions que les prêts.

En outre, les restrictions applicables à la propriété du capital des banques de l'Annexe A ont eu pour effet d'assurer la dispersion de leur capital, ce qui a réduit le risque de transactions intéressées dans les banques. Les plafonds qui limitent les participations des banques au capital d'entreprises financières ont eu le même résultat.

Conflits d'intérêts

Plusieurs mécanismes visent à combattre les conflits d'intérêts au Canada. D'abord, les fonctions de crédit commercial et de négoce des valeurs mobilières sont séparées. Les banques à charte — les principaux fournisseurs de prêts commerciaux — ne sont pas autorisées à souscrire des titres de sociétés, bien qu'elles puissent participer de manière passive à un groupe de vente. Elles ne peuvent pas non plus promouvoir des titres particuliers de sociétés, ni fournir des conseils de placement à leur clientèle, même si elles sont autorisées à organiser des opérations sur titres pour leurs clients par l'intermédiaire de courtiers en valeurs.

Les sociétés de fiducie, qui ont une certaine activité de prêt commercial, ne peuvent elles non plus souscrire des titres. De plus, elles peuvent parfois être assujetties à des restrictions dans la gestion des fonds qui leur sont confiés en fidéicommis, par les conditions des contrats particuliers de fiducie.

Les courtiers en valeurs, qui font à la fois de la souscription et de la distribution de titres, doivent respecter des règles sur les opérations d'initiés, mais ils ne font par

ailleurs l'objet d'aucune réglementation à l'égard des conflits d'intérêts auxquels ces deux activités peuvent donner lieu.

Questions d'avenir

L'évolution du secteur financier au Canada — et notamment l'apparition de relations de travail plus étroites entre les différentes catégories d'institutions, la tendance à la concentration du capital dans le domaine de la fiducie et de l'assurance, et les faillites causées par des transactions intéressées de la part d'actionnaires majoritaires — a conduit à s'interroger sur la validité de la réglementation actuelle des transactions intéressées et des conflits d'intérêts.

Comme il a été indiqué, ces situations ne présentent pas toutes les mêmes risques, ni le même degré de préoccupation pour les responsables de la politique publique. Mais, lorsque les coûts sont élevés, cette dernière doit être ferme. Ce principe doit être suivi, même si les abus sont peu fréquents.

Il faut aussi tenir compte de l'importance du maintien de la confiance publique. Cette dernière est le lubrifiant qui permet au système financier de fonctionner en douceur; sa valeur est difficile à calculer, tout comme l'est la mesure dans laquelle cette confiance dépend de la conviction générale que les autorités ne permettront pas aux situations de conflits d'intérêts et de transactions intéressées d'entraîner des abus, si petits soient-ils. Il s'agit certainement là de l'une des considérations les plus importantes lorsqu'on envisage l'évolution future du système financier. Ainsi, les mesures prévoyant le contrôle des transactions intéressées et des conflits d'intérêts, ainsi que des pouvoirs accrus pour les autorités réglementaires, constituent une partie importante des propositions que renferme ce document.

C.3. Concurrence et concentration

Concurrence

L'objectif consistant à promouvoir la concurrence dans le système financier a pris de l'importance dans l'élaboration de la politique publique après la publication, en 1964, du rapport de la Commission royale d'enquête Porter sur le système bancaire et financier. Sous l'influence de ce rapport, la plupart des mesures prises depuis par les autorités publiques ont eu pour but, au moins en partie, de promouvoir la concurrence afin de favoriser une plus grande efficacité du système financier et l'élargissement du choix offert aux épargnants, aux investisseurs et aux consommateurs de services financiers.

Avant 1967, la seule mesure fédérale qui portait directement sur la concurrence dans le système financier était la restriction imposée aux fusions de banques, de compagnies d'assurance et de compagnies de prêt hypothécaire et de fiducie. Par contre, la révision de 1967 de la législation bancaire a visé à promouvoir la concurrence par les moyens suivants: 1) elle permettait aux banques de consentir des prêts hypothécaires ordinaires afin d'accroître la concurrence sur le marché hypothécaire; 2) elle abolissait le plafond de 6 pour cent sur les taux débiteurs des

banques et atténuait les exigences de réserve sur les dépôts à terme et à préavis dans les banques, un facteur qui avait réduit la capacité des banques de concurrencer leurs rivales dans la recherche de dépôts à terme; et 3) elle limitait les placements bancaires dans des sociétés de fiducie pour ne pas laisser s'accroître encore le degré de concentration des institutions financières et à cause des risques de conflits d'intérêts. La révision de 1967 interdisait également le cumul de sièges d'administrateur entre les banques et d'autres institutions financières, de même que la collusion entre banques dans l'établissement des taux d'intérêt créditeurs et débiteurs. Cette dernière disposition visait à accroître la concurrence sur les prix entre les institutions financières.

Plus récemment, la révision de 1980 de la législation bancaire a réduit les obstacles à l'entrée sur le marché bancaire. Avant 1980, une banque ne pouvait être fondée que par une loi spéciale du Parlement. La chose est désormais possible par lettres patentes approuvées par le Cabinet fédéral. La dernière révision de la Loi sur les banques a également autorisé les gouvernements provinciaux à favoriser la création d'une nouvelle banque en achetant temporairement de ses actions. De plus, alors que les banques établies sont assujetties à une règle qui interdit à un actionnaire particulier de détenir plus de 10 pour cent de leur capital-actions, cette exigence est abolie pour une période de 10 ans dans le cas des banques nouvellement créées. De plus, la révision de 1980 a permis aux filiales appartenant en propriété exclusive à une banque étrangère au Canada d'accéder au statut de banques. Toutes ces mesures ont eu pour effet de faciliter l'accès au secteur bancaire et de promouvoir la concurrence dans le système financier.

Concentration

Le risque d'un accroissement de la concentration dans le système financier a été l'une des principales préoccupations exprimées lors du débat consacré aux modifications de la réglementation du système financier au Canada. Comme il est indiqué plus loin, la question de la concentration dans le secteur financier et de ses répercussions sur la concurrence est difficile à évaluer.

Du point de vue des économistes, les craintes suscitées par la concentration dans une industrie proviennent dans une large mesure de la conviction que le comportement et le rendement des entreprises dépendent en partie de la structure de leur industrie. Les économistes estiment que, en cas de forte concentration, lorsqu'un petit nombre de grandes entreprises domine un secteur, un comportement non concurrentiel se manifestera, de sorte que l'absence de concurrence nuira à l'efficacité du secteur. Parmi les inconvénients susceptibles de découler d'une telle situation figurent des coûts plus élevés, un rétrécissement du choix offert aux consommateurs et la diminution des innovations.

Il existe cependant un certain nombre de facteurs compensatoires. Un accroissement de la concentration n'est pas nécessairement nuisible. Par exemple, il se peut qu'une grande taille confère un avantage concurrentiel aux institutions canadiennes sur le marché international. Les grandes banques canadiennes, par exemple, sont des intervenants actifs au niveau international. De plus, il se peut que de grandes institutions financières aux activités diversifiées puissent mieux

résister à des baisses d'activité qui risqueraient de conduire des entreprises plus petites à la faillite. La diversification, sur le plan tant régional qu'opérationnel, peut s'avérer un avantage important pour une entreprise, notamment lorsqu'une région ou un marché particulier souffrent d'instabilité. Une telle diversification n'est généralement pas possible aux petites entreprises. Il se peut aussi qu'une grande taille et d'importantes ressources financières permettent à une institution d'investir plus facilement dans les techniques nouvelles. À cet égard, cependant, il est à noter qu'au Canada les coopératives financières ont été à la pointe de l'innovation dans un certain nombre de domaines techniques malgré leur taille individuelle restreinte. Par exemple, elles ont été les premières institutions au Canada à offrir un intérêt quotidien sur les dépôts et, plus récemment, à introduire des cartes de débit comme moyen de paiement. Il faut enfin relever que les économies d'échelle ou de portée sont souvent considérées comme des avantages appréciables pour les entreprises de certains secteurs. Il n'est toutefois pas certain que, au-delà d'une taille minimale, ces économies d'échelle ou de portée soient importantes dans le secteur financier; les recherches portent à croire que cela n'est pas le cas.

Il est à noter qu'un accroissement ou un haut niveau de concentration ne réduit pas forcément la concurrence, malgré une forte présomption en ce sens. Lorsqu'on évalue les effets de la concentration sur la concurrence, il faut également tenir compte des obstacles à l'accès au secteur considéré. La possibilité pour les entreprises existantes d'adopter un comportement non concurrentiel dépend de la facilité ou de la difficulté d'accès au même marché pour d'autres entreprises. Tant que l'accès au marché n'est pas restreint, un comportement non concurrentiel qui conduit à l'inefficacité offre à des entreprises plus dynamiques la possibilité de prendre pied sur le marché ou d'y accroître leur part.

Deux facteurs entrent en ligne de compte pour évaluer le degré de concentration d'un secteur: le nombre d'entreprises dans le secteur et leur taille. Plus les entreprises appartenant à une branche d'activité sont nombreuses, moins cette dernière est concentrée. Cependant, si une branche compte un petit nombre de grandes entreprises et une multitude de petites entreprises, le degré de concentration peut dépendre de la mesure dans laquelle les grandes entreprises dominent le secteur.

Dans le secteur financier, les catégories d'institutions sont habituellement considérées comme des branches d'activité distinctes. Ainsi, les banques sont considérées comme un secteur d'activité, les sociétés de fiducie comme un autre, les compagnies d'assurance-vie comme un autre encore, et ainsi de suite. Lorsque l'on considère ces diverses catégories d'institutions, avec une poignée de grands établissements et un grand nombre de petites institutions, plusieurs de ces catégories sont relativement concentrées. Le tableau qui suit donne une idée approximative de la position dominante occupée par les cinq plus grandes entreprises dans chacune de ces catégories.

Cependant, des entreprises appartenant à des catégories d'institutions différentes sont bien souvent en concurrence sur les mêmes marchés. Même si certaines entreprises peuvent sembler grosses par leur actif ou leur chiffre d'affaires — ce qui les fait donc paraître dominer leur secteur — elles ne dominent pas

Tableau 2

Indice de la concentration dans les catégories d'institutions

Proportion de l'actif représentée par les cinq plus grandes entreprises	
Banques à charte[1]	80%
Compagnies de fiducie et de prêt hypothécaire	40%
Compagnies d'assurance-vie	50%
Compagnies d'assurance générale	20%
Part du capital du secteur représentée par les cinq plus grandes entreprises	
Courtiers en valeurs mobilières	66%

[1] Y compris l'actif de leurs filiales de prêt hypothécaire.
Source: Ministère des Finances.

nécessairement un marché particulier des services financiers. Par exemple, même si les banques ne sont pas dans la même catégorie que les compagnies de fiducie, ces deux groupes et institutions sont actifs dans la recherche de dépôts et sur le marché hypothécaire. Il serait donc simpliste de n'examiner que la composition des diverses catégories d'institutions pour évaluer le degré de concentration.

En fait, lorsqu'on tient compte du nombre de catégories d'institutions qui desservent les divers marchés, il ne semble guère y avoir lieu de s'inquiéter de la concentration du secteur financier. À l'heure actuelle, le nombre des institutions présentes sur les divers marchés est suffisamment important pour assurer un contexte extrêmement concurrentiel. Autrement dit, malgré le degré relativement élevé de concentration de certaines catégories d'institutions, le marché de la plupart des services financiers est peu concentré.

La facilité relative d'accès au marché financier au Canada augure bien pour la concurrence. Cela vaut particulièrement pour le marché des principaux moyens de financement du secteur public et des entreprises. Avec l'internationalisation des services financiers, les institutions financières étrangères sont de plus en plus en mesure de desservir le marché canadien. Par conséquent, outre la concurrence que se livrent les entreprises canadiennes, la concurrence provenant de l'étranger sert à favoriser un climat concurrentiel au Canada.

Questions d'avenir

Les efforts de diversification déployés par les principales catégories d'institutions les amènent de plus en plus à se concurrencer. L'intensification de la concurrence qui en résulte doit généralement être considérée comme positive pour les marchés financiers et les consommateurs de services financiers.

Il y a cependant à plus long terme un risque que, à la suite de luttes concurrentielles, certaines entreprises disparaissent, par fusion ou par faillite, et qu'en fin de compte le marché soit plus concentré que maintenant. Il est impossible de savoir à l'avance si les choses évolueront de cette manière ni, dans une telle éventualité, si cette évolution nuirait à la concurrence. L'une des mesures qui permettent d'éviter cette situation est l'exigence actuelle selon laquelle toute fusion mettant en jeu une banque, une société de fiducie, une société de prêt hypothécaire ou une compagnie d'assurance constituée au niveau fédéral doit être approuvée par le ministre compétent. Le gouvernement fédéral a donc la possibilité d'empêcher toute fusion d'institutions de ce genre réglementées au niveau fédéral qui, à son avis, risque d'avoir un effet négatif sur la concentration du marché et la concurrence dans la prestation de services financiers.

Dans une certaine mesure, la crainte suscitée par la tendance à la diversification et à la disparition éventuelle des obstacles à la concurrence entre catégories a porté moins sur les risques d'accroissement de la concentration sur des marchés particuliers que sur la possibilité qu'une catégorie d'institutions n'en vienne à dominer les autres. Ce point de vue semble refléter plusieurs considérations. En premier lieu, il se peut que certaines catégories d'activités soient de meilleurs tremplins pour se lancer dans d'autres domaines. Par exemple, il est peut-être beaucoup plus facile aux institutions de dépôt, avec leur réseau de succursales, de se lancer dans le négoce des valeurs mobilières ou dans l'assurance que ça ne l'est pour un courtier en valeurs mobilières ou un assureur-vie de prendre pied sur le marché des dépôts. En second lieu, le fait que certaines institutions soient déjà sensiblement plus importantes que d'autres pourrait, selon certains, leur donner un avantage concurrentiel si l'on abaissait les barrières entre catégories. D'après les tenants de cette thèse, la grande taille de certaines entreprises leur permettrait de bénéficier de capitaux plus importants et d'une plus grande expérience lorsqu'il s'agirait d'entreprendre des activités nouvelles.

La grande taille des institutions financières pourrait susciter des préoccupations sur un autre plan: si des institutions devenaient très grandes, la faillite de l'une d'elles aurait des conséquences désastreuses pour le système financier et l'ensemble de l'économie.

D. Harmonisation fédérale-provinciale

La répartition des compétences entre les autorités fédérales et provinciales dans le domaine des institutions financières soulève nombre de questions qui sont souvent complexes et délicates. La coopération et la coordination des politiques entre les diverses autorités en cause sont des conditions importantes pour le bon fonctionnement du système. À l'inverse, une approche divergente de la réglementation, de la part des diverses autorités, risque d'entraîner des difficultés.

Il existe en pratique deux façons de régler les problèmes posés par les chevauchements de responsabilités et les risques de divergence entre les philosophies des deux paliers de gouvernement. En premier lieu, les autorités fédérales et provinciales pouvaient essayer d'éliminer les chevauchements de compétences. Il leur faudrait pour cela négocier un entente au sujet des catégories d'institutions et d'activités qui relèveraient, d'une part, du gouvernement fédéral et, d'autre part, des provinces. La chose n'est pas impossible, mais elle prendrait beaucoup de temps, de sorte qu'elle retarderait les changements qui s'imposent dans la réglementation.

En second lieu, les autorités fédérales et provinciales pourraient essayer d'harmoniser leur approche de la réforme réglementaire. C'est la solution qui a la faveur du gouvernement fédéral. Si l'on peut se fier à l'expérience passée, cette méthode offre de bonnes chances de réussite.

Le partage des compétences ne s'est pas révélé un obstacle insurmontable à la coopération et la coordination par le passé. Au fil des années, la collaboration entre le gouvernement fédéral et les provinces, de même qu'entre ces dernières, s'est manifestée dans un certain nombre de domaines et a ouvert la voie à l'élimination de certaines anomalies dans la réglementation. Cela a été observé tout particulièrement dans le domaine des sociétés de fiducie, où de nombreuses provinces ont calqué leur législation sur la loi fédérale. On peut également citer d'autres exemples. En ce qui concerne l'assurance-dépôts, l'Ontario et le Québec avaient mis au point leur propre programme peu avant que le gouvernement fédéral eut adopté la législation pertinente en 1967. Cependant, après l'adoption de la loi fédérale, l'Ontario choisit d'adhérer au mécanisme fédéral, tandis que le Québec négociait avec Ottawa une entente permettant d'appliquer le mécanisme aux différentes catégories d'institutions. La coopération entre les gouvernements fédéral et provinciaux s'est également manifestée lorsque la Société d'assurance-dépôts du Canada (SADC) a été autorisée à consentir des prêts d'urgence aux centrales de caisses de crédit à court de liquidité. Il s'agit là d'institutions constituées et supervisées au niveau provincial et dont le champ d'activité se limite en grande partie à leur province. Celles qui se sont inscrites sous le régime de la

Loi fédérale sur les associations coopératives de crédit ont pu être reconnues par le gouvernement fédéral et avoir accès aux avances de liquidité d'urgence de la Société d'assurance-dépôts du Canada.

Ces exemples de coopération entre les deux niveaux d'administration par le passé donnent au gouvernement fédéral la conviction que, par le biais de la consultation, les réformes réglementaires peuvent être harmonisées entre les autorités fédérales et provinciales.

Des consultations ont eu lieu récemment entre les deux paliers de gouvernement au sujet de la réglementation des institutions financières. Après la publication de ce document d'étude, le gouvernement fédéral sollicitera l'avis des provinces et étudiera les possibilités d'harmoniser et de coordonner les changements législatifs qui seront effectués aux deux paliers. Étant donné l'importance considérable des institutions financières dans le fonctionnement de notre économie, les deux paliers de gouvernement devraient essayer de veiller à ce que le système financier ne soit pas handicapé par de trop grandes différences d'approche réglementaire.

E. Propositions à considérer

E.1 Vue d'ensemble

Les propositions décrites dans ce chapitre reflètent les principes adoptés par le gouvernement et exposés précédemment, à savoir maintenir la protection du consommateur et l'intégrité du système financier, tout en en encourageant un climat concurrentiel vigoureux et sain pour les institutions financières canadiennes qui veillera à ce qu'elles soient en mesure de répondre aux besoins de l'économie et de maintenir et d'améliorer leur situation sur les marchés internationaux.

Les propositions reflètent le jugement du gouvernement sur la meilleure façon dont ces principes peuvent être mis en pratique dans les conditions qui règnent actuellement au Canada. De plus amples renseignements seront fournis bientôt dans un document technique. De plus, l'élaboration des propositions se poursuivra dans le cadre des discussions fondées sur ce document tenues avec les provinces, les institutions financières et le grand public. Si le détail des propositions est donc susceptible d'évoluer, le gouvernement est bien résolu à s'en tenir aux principes qu'il a exposés.

L'un des points importants de ces propositions est la nouvelle possibilité d'organisation qu'elles offrent aux nouvelles institutions financières canadiennes: la société de portefeuille financière décrite ci-après permettrait de combiner au sein d'un même groupe de sociétés une gamme d'institutions financières plus vaste que cela n'a été possible jusqu'ici. Le gouvernement estime que cela permettra aux institutions financières d'offrir aux particuliers et aux entreprises de meilleurs services qu'elles ne l'ont pu dans le passé. Cela augmenterait la concurrence entre les institutions et bénéficierait aux consommateurs.

Les propositions comportent aussi d'importantes initiatives nouvelles afin de renforcer la protection du consommateur et d'assurer la santé des institutions comme la stabilité du système financier. Ces mesures comprennent un contrôle rigoureux des transactions intéressées, des dispositions visant à prévenir les abus dus aux conflits d'intérêts et un renforcement du pouvoir des autorités de surveillance pour leur permettre de s'acquitter convenablement de leur fonction.

Enfin, les propositions visent à moderniser, et à simplifier au besoin, la législation et la réglementation auxquelles les institutions financières sont assujetties. Cela est particulièrement important dans le cas des institutions non bancaires, puisque leur législation n'a pas subi de révision générale depuis plusieurs dizaines d'années.

E.2 Sociétés de portefeuille financières

Le gouvernement propose que les institutions financières ou leurs propriétaires qui veulent avoir accès à des pouvoirs plus étendus le fassent par l'entremise d'une

société de portefeuille financière. Cela signifierait par exemple qu'une compagnie d'assurance ne pourrait entreprendre elle-même des activités fiduciaires, mais qu'elle pourrait faire partie d'un groupe de compagnies, coiffé par une société de portefeuille financière, auquel appartiendrait une société de fiducie. De même, une société de fiducie n'aurait pas de pouvoirs plus étendus pour accorder directement des prêts commerciaux, mais la société de portefeuille financière à laquelle elle serait associée aurait libre accès à ce marché par le truchement d'une banque de l'Annexe C. De plus, ces sociétés, tout en demeurant des entités juridiques distinctes ayant chacune son conseil d'administration et ses états financiers, pourraient mettre en commun un certain nombre de ressources, par exemple des réseaux de distribution, dans la mesure permise par la réglementation et la politique d'octroi de licences des provinces.

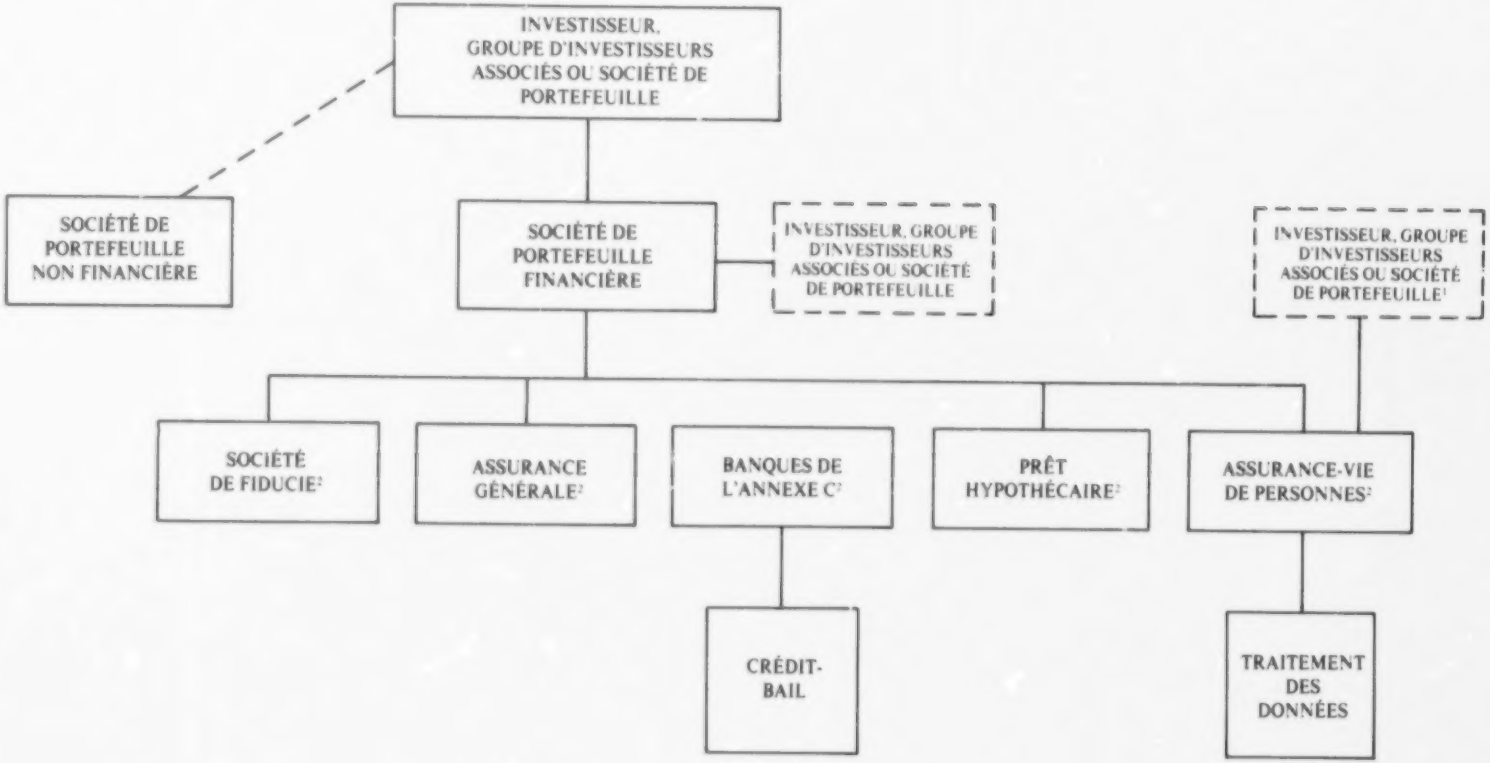
Les changements proposés ne portent pas sur les banques de l'Annexe A ou B. Il convient de rappeler que des changements importants avaient déjà été apportés en 1980 à la Loi sur les banques. Le gouvernement se propose maintenant de se concentrer sur la réforme du régime des autres institutions financières et d'attendre la prochaine révision décennale, en 1990, pour procéder à des modifications importantes de la législation bancaire. Il se peut, toutefois, que des modifications soient apportées, notamment aux exigences de réserves. Il est cependant disposé à entamer dans l'intervalle des consultations avec les banques au sujet de la révision de 1990 de leur législation.

L'une des questions qui se posent à cet égard est la situation concurrentielle des banques régionales moins importantes de l'Annexe A au cours de la période qui séparera l'adoption des mesures législatives découlant des propositions de ce document et les modifications subséquentes de la Loi sur les banques. Le gouvernement, désireux que les propositions de ce document ne désavantagent pas ces institutions, entamera des discussions sur la façon de permettre à ces banques de garder une saine compétitivité sur les marchés qu'elles desservent. Une solution consisterait peut-être à permettre à ces banques de l'Annexe A, lorsque la situation le justifie, de devenir des banques de l'Annexe C, de manière qu'elles puissent, sous l'égide d'une société de portefeuille, diversifier leurs activités financières.

Le graphique 1 illustre la manière dont un groupe d'institutions financières appartenant aux mêmes intérêts serait structuré et coiffé par une société de portefeuille financière. L'investisseur qui détiendrait une participation appréciable dans plus d'une institution financière serait tenu de regrouper les diverses institutions sous le contrôle d'une société de portefeuille financière. Par exemple, une société de fiducie, une société d'assurance générale et une banque de l'Annexe C, entre autres institutions, pourraient appartenir en totalité ou en partie à la société de portefeuille financière, qui pourrait elle-même appartenir en tout ou en partie à l'investisseur. Les liens de propriété entre les institutions financières et l'investisseur, ou les intérêts non financiers de ce dernier, devraient obligatoirement passer par le canal de la société de portefeuille financière. Les institutions financières coiffées par une société de portefeuille financière constituée au fédéral peuvent être constituées soit au niveau fédéral ou au niveau provincial, sauf les banques de l'Annexe C, qui elles devraient être constituées au niveau fédéral.

Graphique 1

Structure possible d'un groupe d'entreprises financières



1. Les autres investisseurs, ou groupes d'investisseurs associés peuvent continuer d'avoir un lien de propriété direct avec toute institution financière.

2. Ces institutions pourraient avoir des filiales, conformément à la législation applicable. Quelques exemples sont illustrés dans le graphique.

La politique proposée par le gouvernement à l'égard des sociétés de portefeuille financières comprend les éléments suivants:

1. Une société de portefeuille financière devrait être constituée au niveau fédéral si une institution financière réglementée par les autorités fédérales faisait partie d'un groupe d'au moins deux institutions financières assujetties à une législation différente et ayant un «actionnaire important» commun, c'est-à-dire un investisseur ou un groupe d'investisseurs associés qui détiendrait plus de 10 pour cent des actions donnant droit de vote de chacune des institutions considérées.

   Ainsi, par exemple, lorsqu'une compagnie d'assurance et une société de fiducie seraient affiliées par le biais d'un important actionnaire commun, celui-ci serait tenu de former une société de portefeuille financière. Par contre, si une institution financière n'était pas affiliée de cette manière à une autre institution financière, l'actionnaire ne serait pas obligé de constituer une société de portefeuille financière. D'importants actionnaires communs d'une compagnie d'assurance-vie et d'une compagnie d'assurance générale, toutes deux assujetties à la législation fédérale des assurances ne seraient pas tenues non plus de former une société de portefeuille financière, puisque la législation applicable serait la même.

   Une exception à la règle générale exposée précédemment serait le cas où une catégorie d'institutions financières serait autorisée par sa législation à constituer une institution financière d'une autre catégorie, à titre de filiale, sous le régime d'une loi différente. Par exemple, lorsqu'une société de fiducie serait propriétaire d'une société de prêt hypothécaire, ce que permet la législation actuelle, les actionnaires importants de la première ne seraient pas tenus de former une société de portefeuille financière pour détenir les deux institutions simultanément. Cependant, si une société de fiducie et une société de prêt hypothécaire étaient affiliées d'une autre façon, par l'intermédiaire d'un actionnaire important commun, une société de portefeuille devrait être constituée parce que la législation sous le régime de laquelle ces deux catégories d'institutions seraient constituées serait différente.

2. Une institution financière dans laquelle une société de portefeuille financière détiendrait une participation appréciable serait assujettie à la législation et à la réglementation applicables à son genre d'activité financière. Par exemple, une société de fiducie appartenant à une société de portefeuille financière ne pourrait effectuer que les opérations permises aux autres sociétés de fiducie. Elle pourrait posséder les filiales que la législation fédérale ou provinciale, selon le cas, des sociétés de fiducie lui permettrait d'avoir. Cependant, lorsque des restrictions s'appliquent à la proportion des actions d'une société qu'une institution financière est autorisée à posséder, ces restrictions s'appliqueraient sur une base consolidée à la société de portefeuille financière de même qu'à chacune des institutions financières auxquelles elle serait affiliée. Ainsi, le mécanisme de la société de portefeuille financière ne pourrait pas être utilisé pour contourner les mesures de contrôle réglementaires qui

évitent une concentration excessive de pouvoirs économiques et financiers entre le mains des institutions financières.

3. Pour permettre aux autorités de surveillance d'évaluer la suffisance du capital des sociétés de portefeuille financières et des institutions financières affiliées, on prendrait des dispositions évitant la possibilité d'un double comptage du capital. Les mesures possibles comprendraient les dispositions suivantes:

   - Obliger une société de portefeuille financière à rester «inactive». Cela signifie essentiellement que cette société ne pourrait effectuer avec le grand public des opérations financières directes portant sur ses éléments d'actif et de passif, ni émettre des dettes. De façon générale, la société devrait se limiter à détenir des actions d'institutions financières réglementées au niveau fédéral ou provincial.

   - Les institutions financières affiliées à la société de portefeuille financière ne seraient pas autorisées à détenir des actions émises par cette dernière, ni des actions émises par une autre institution financière dans le capital de laquelle la société de portefeuille financière aurait une participation. L'institution financière ne serait pas autorisée non plus à détenir les actions émises par une compagnie qui aurait directement ou indirectement une participation au-delà d'un niveau minimum dans le capital de la société de portefeuille financière.

4. L'exigence de former une société de portefeuille financière s'appliquerait à tous les investisseurs qui détenaient (directement ou par l'entremise de leurs intérêts commerciaux) plus de 10 pour cent de deux institutions financières réglementées ou plus, dont une au moins était constituée au niveau fédéral. Ces investisseurs et leurs intérêts commerciaux ne seraient plus autorisés à investir directement dans les institutions visées, mais devraient canaliser leur participation par l'entremise de la société de portefeuille financière. Des investisseurs importants d'une seule institution financière pourraient continuer à investir directement dans cette institution financière.

5. Le contrôle rigoureux des opérations comportant un lien de dépendance s'appliquerait généralement à toutes les transactions effectuées au sein du groupe d'institutions coiffé par la société de portefeuille financière ou entre ce groupe et des entreprises affiliées. Par conséquent, on ne permettrait aucun transfert d'éléments d'actif ou de passif, ni aucun prêt et investissement croisés, entre des institutions financières affiliées à la même société de portefeuille financière. Une fois qu'un élément d'actif ou de passif serait comptabilisé comme appartenant à l'une des institutions du groupe coiffé par la société de portefeuille financière, il ne pourrait être transféré ni vendu à un autre membre du groupe, sauf dans les cas extrêmement rares où cela ferait partie d'un plan légitime de fusion des deux institutions. Ce plan devrait être autorisé par le ministre.

6. Une société de portefeuille financière contrôlée par des Canadiens serait autorisée à détenir plus de 10 pour cent des actions donnant droit de vote d'une banque constituée d'après l'Annexe C proposée de la Loi sur les banques.

7. En cas d'ententes de distribution en commun ou de réseau entre des institutions financières affiliées, la vente liée serait interdite. Par exemple, une institution pourrait obliger un emprunteur à contracter une assurance afin d'obtenir un prêt mais elle ne pourrait l'obliger à s'adresser à un assureur en particulier.

8. Les administrateurs d'une société de portefeuille financière et des institutions financières affiliées devraient porter aux activités de ces dernières une attention plus grande que ne l'exige actuellement la Loi sur les sociétés commerciales canadiennes. Ces mesures seront étudiées de manière plus approfondie dans le document technique et seront élaborées dans le cadre des consultations.

9. Les sociétés de portefeuille financières seraient constituées et réglementées d'après une nouvelle législation distincte.

Il ressort clairement des éléments décrits précédemment qu'une société de portefeuille financière serait en mesure, par l'entremise de son groupe d'institutions financières, d'offrir tous les services financiers importants qui existent dans le système financier canadien, sauf peut-être la souscription de titres de sociétés dans certaines provinces qui pourraient retirer cette option. Ce recours à des sociétés de portefeuille financières coiffant des entreprises distinctes dont chacune opérerait dans son domaine serait nécessaire pour deux raisons, du point de vue réglementaire: 1) cette structure facilite la surveillance des institutions financières afin de s'assurer de leur solvabilité, puisque chaque catégorie d'activité financière est menée par une entité distincte ayant ses propres états financiers; 2) le maintien d'institutions distinctes permet de mieux protéger les consommateurs, notamment par l'assurance-dépôts.

Comme les institutions relevant d'une même société de portefeuille financière seraient des entités juridiques distinctes, elles seraient imposées individuellement. Cela aurait probablement d'importantes répercussions pour les sociétés de portefeuille financières et risquerait d'influer sur la façon dont elles mènent leurs opérations. Comme la principale raison du choix en faveur du maintien d'entités distinctes est de faciliter la surveillance des institutions, le gouvernement est conscient qu'il pourrait être nécessaire de réexaminer les dispositions fiscales applicables.

Tous les administrateurs de sociétés de portefeuille financières et des institutions financières affiliées seraient soumis au même ensemble de règles. En ce qui concerne la composition du conseil d'administration des sociétés de portefeuille financières et des institutions financières qui en relèvent, le gouvernement se propose d'étudier les questions supplémentaires suivantes lors de ses consultations: combien d'administrateurs devraient provenir de l'extérieur? Le conseil des diverses institutions financières affiliées pourrait-il être formé des mêmes administrateurs ou ces derniers devraient-ils être différents?

E.3 Banques de l'Annexe C

L'objectif que s'est fixé le gouvernement d'accroître la concurrence dans le domaine des prêts commerciaux pourrait être réalisé en donnant aux institutions financières non bancaires des pouvoirs de prêter plus étendus ou en leur permettant de s'affilier à une banque. Le gouvernement estime la seconde option préférable pour des raisons de surveillance. Ainsi, il propose de modifier la Loi sur les banques de façon à autoriser la constitution des banques de l'Annexe C. Les institutions désireuses de constituer une banque de l'Annexe C auraient à satisfaire à des critères rigoureux de santé financière.

Ces banques disposeraient des mêmes pouvoirs et seraient assujetties aux mêmes obligations de réserve que les banques actuelles des Annexes A et B. La différence serait toutefois qu'une banque de l'Annexe C pourrait avoir un capital fermé détenu par une société de portefeuille financière. Les entreprises non financières et les autres groupes d'investisseurs ne pourraient posséder chacun plus de 10 pour cent des actions d'une banque de l'Annexe C. Si, une fois constituée, une banque de l'Annexe C voulait sortir de l'orbite de la société de portefeuille financière, elle devrait se conformer aux restrictions qui s'appliquent en matière de propriété aux banques de l'Annexe A. Les non-résidents ne pourraient détenir plus de 25 pour cent du capital d'une banque de l'Annexe C, le plafond individuel applicable à un non-résident ou à un groupe de personnes associées étant de 10 pour cent. Les banques de l'Annexe C devraient se conformer au contrôle rigoureux des transactions intéressées décrit plus loin. Comme les banques de l'Annexe A, une banque de l'Annexe C pourrait détenir une filiale hypothécaire en propriété exclusive. Ainsi, par exemple, une société de fiducie pourrait concentrer ses activités de prêt et de recueil de dépôts dans une banque de l'Annexe C et sa filiale hypothécaire. La possibilité pour la société de fiducie de consentir directement des prêts commerciaux serait limitée comme l'indique la section E.7.

La raison d'être des banques de l'Annexe C serait de donner aux sociétés de portefeuille financières accès à une gamme plus étendue de pouvoirs commerciaux. Pour les investisseurs désireux de constituer une nouvelle banque indépendante à capital fermé, l'Annexe B de la Loi sur les banques continuerait d'être la voie législative à emprunter.

E.4 Contrôle des transactions intéressées

Au cours des dernières années, plusieurs institutions financières ont fait faillite à la suite d'opérations entre des parties liées, ce qui a rendu le gouvernement particulièrement soucieux à l'égard de ces activités.

Les règles qui s'appliquent actuellement aux opérations avec lien de dépendance ne touchent pas le transfert d'éléments d'actif entre une institution financière et ses entreprises affiliées ou les intérêts qui la contrôlent. Certaines des transactions intéressées problématiques sont liées à des transactions immobilières, où des institutions ont acheté des immeubles auprès d'une filiale ou d'une société affiliée spécialisée dans l'immobilier. Elles se sont retrouvées propriétaires de biens immeubles dont la valeur marchande était de loin inférieure au prix de la

transaction, essuyant ainsi de lourdes pertes. Les opérations immobilières présentent des risques particuliers pour les institutions financières à cet égard, en raison de la difficulté d'une évaluation marchande des biens et des fortes fluctuations de prix observées parfois sur le marché immobilier.

Comme il a été indiqué, parce que les opérations avec lien de dépendance risquent de menacer la solvabilité d'une institution financière, des mesures qui viseraient à réprimer les abus de ce genre en dédommageant les parties lésées, que ce soit les déposants ou les actionnaires minoritaires, seraient probablement inefficaces, voire inopportunes.

La gamme d'options qui s'ouvre dans ce domaine est vaste: celle-ci va de l'exigence que les institutions soient des corporations ouvertes, à permettre aux institutions de contrôler les abus par l'autoréglementation. Une des approches serait d'interdire les transactions intéressées. Cette interdiction peut être formulée de diverses façons: par exemple, l'interdiction peut s'appliquer à quelques ou à toute transaction avec lien de dépendance à quelques exceptions précises près, ou à quelques-unes jugées être nuisibles, les autres étant toutes autorisées.

Aucune des solutions n'est toutefois sans problème ou difficulté. Ainsi que mentionné précédemment, le gouvernement estime que les dislocations qu'entraîne l'exigence que la participation aux institutions financières soit diversifiée n'est nullement profitable. Par contre, les difficultés rencontrées en distinguant les formes de transactions intéressées nuisibles de celles qui ne le sont pas et la question du degré de confiance à accorder aux approches d'autoréglementation soulève de sérieuses inquiétudes quant aux interdictions sélectives et à l'autoréglementation comme fondement de la politique publique.

Le gouvernement estime que la gravité des conséquences possibles et les difficultés que posent les mesures correctives subséquentes prennent le parti de mesures les plus rigoureuses possibles. Ainsi, l'approche préférée du gouvernement serait d'imposer une interdiction complète des transactions intéressées, un nombre limité de transactions avec lien de dépendance étant permises, mais assorties de conditions. Les conditions stipuleraient entre autres que ces transactions devraient s'opérer aux prix du marché, avec l'approbation du conseil de direction et assujetties à un compte rendu spécial aux autorités de surveillance.

L'interdiction des transactions avec lien de dépendance toucherait tous ceux qui pourraient influencer ou exercer un contrôle sur l'institution financière ou sa société de portefeuille. D'après les dispositions actuelles de Loi sur les banques et de la législation applicable aux sociétés de fiducie, de prêt hypothécaire et d'assurance, toute personne ou tout groupe de personnes associées qui détient plus de 10 pour cent des actions donnant droit de vote est présumé disposer d'un pouvoir de contrôle ou d'une influence sur l'institution considérée. Le gouvernement a toutefois admis qu'il est difficile de définir avec précision les termes de «contrôle» ou d'«influence»; aussi les catégories de personnes considérées comme ayant la possibilité de contrôler une institution financière ou d'influer sur cette dernière seraient-elles élargies.

Les propositions d'interdiction des opérations comportant un lien de dépendance sont les suivantes:

1. Sous réserve d'un nombre restreint d'exceptions bien précises, une institution financière ne pourrait faire d'opérations avec une personne ou un groupe de personnes associées qui est en mesure de contrôler ou d'influencer cette institution financière. Seraient considérés comme étant en mesure de contrôler ou d'influencer une institution financière:
   a) une personne ou un groupe de personnes associées qui a une participation de plus de 10 pour cent au capital de l'institution financière considérée ou de sa société de portefeuille;
   b) les administrateurs;
   c) une personne ou un groupe de personnes associées que leurs avoirs d'actions ou de titres de créance placent en situation d'influence ou de contrôle, ou qui sont autrement considérés par les autorités de surveillance comme ayant une situation d'influence ou de contrôle, directement ou indirectement, sur l'institution financière ou sa société de portefeuille.
2. De plus, les institutions financières ne pourraient effectuer d'opérations avec les intérêts commerciaux importants d'une personne ou d'un groupe de personnes associées qui exerce une influence ou un contrôle sur l'institution. Dans le cas de tout particulier, un intérêt commercial important est défini actuellement dans la législation des institutions financières comme la propriété de plus de 10 pour cent du capital d'une société; dans le cas d'un groupe de personnes, il est défini comme la propriété de plus de 50 pour cent du capital d'une société. Le gouvernement déterminera s'il s'agit là de critères appropriés aux fins de l'interdiction proposée. De plus, le fait de détenir un montant appréciable en titres de créance émis par une société semble également constituer un intérêt commercial important.
3. L'interdiction s'appliquerait à toutes les sociétés financières constituées au niveau fédéral et à leurs filiales, aux sociétés de portefeuille financières constituées au niveau fédéral et à toutes les institutions financières constituées au niveau fédéral ou provincial, affiliées à une société de portefeuille financière formée au niveau fédéral.
4. Toute opération qui serait interdite si elle était effectuée directement serait passible de la même interdiction si elle était effectuée par l'intermédiaire d'un tiers, ou au moyen d'une série d'opérations faisant intervenir des tiers.
5. Des exceptions seraient prévues pour: a) la vente de certains services, dans le cadre de limites fixées, entre institutions affiliées au prix du marché et sous réserve de l'autorisation des administrateurs des institutions en cause; les limites seraient de l'ordre de 1 pour cent du total des dépenses ou des revenus; b) des prêts relativement modestes aux cadres et aux employés, sous réserve de conditions et de plafonds du genre de ceux prévus par la Loi sur les banques.

6. Les sociétés qui braveraient l'interdiction frappant les transactions intéressées s'exposeraient à des sanctions. Les opérations devraient être annulées et des amendes seraient imposées. Le gouvernement envisagera aussi d'appliquer des sanctions plus sévères.

On reconnait qu'une interdiction nette de ce genre empêcherait des transactions inoffensives et peut-être même productives. Le gouvernement est donc disposé à envisager des propositions de rechange qui permettraient d'atteindre les mêmes objectifs.

En instaurant un contrôle sur les transactions intéressées, le gouvernement fédéral est conscient du besoin de tenir compte de la grande complexité que présente la structure organisationnelle des institutions et des conglomérats financiers. Il importe de tenir compte de la possibilité qui existe, pour un investisseur ayant une participation directe de moins de 10 pour cent, d'exercer néanmoins un contrôle ou une influence sur une institution financière par l'intermédiaire d'une série de sociétés de portefeuille. Par conséquent, lorsqu'on veut déterminer le champ d'application du contrôle sur les transactions intéressées, il faut considérer toute la chaîne des liens permettant d'obtenir un contrôle sur l'institution au lieu de s'arrêter aux actionnaires directs.

D'après les dispositions exposées précédemment, une institution financière ne pourrait octroyer de prêt à un administrateur ni à un intérêt commercial important d'un administrateur. Il reste à déterminer si les règles devraient s'appliquer aux sociétés dont les dirigeants ou administrateurs siègent au conseil d'administration d'une institution financière. Il n'y a pas de restriction de ce genre à l'heure actuelle, dans le cas, par exemple, des sociétés de prêt et de fiducie ou des banques. En conséquence, ces institutions peuvent accorder des prêts à des entreprises avec lesquelles elles ont des administrateurs communs. Cette question sera débattue lors des consultations sur les propositions, de même qu'à l'occasion de la révision de la Loi sur les banques.

E.5 Contrôle des conflits d'intérêts

Par opposition aux problèmes plus graves causés par les transactions intéressées, les situations créées par les conflits d'intérêts ne sont pas de nature à menacer la solvabilité de l'institution considérée. En conséquence, il est vraisemblable que les clients qui auraient subi des pertes en raison de conflits d'intérêts pourraient essayer d'obtenir réparation. Cela étant, il ne paraît pas nécessaire d'imposer une interdiction générale.

Étant donné la probabilité que les liens entre services financiers se renforcent à l'avenir, les possibilités de conflits d'intérêts augmenteront. Étant persuadé que les consommateurs doivent être protégés, le gouvernement se propose de recourir aux mécanismes suivants afin d'éviter les abus que pourraient entraîner les conflits d'intérêts.

Jeu du marché et divulgation

Les forces du marché peuvent atténuer les conséquences négatives des conflits d'intérêts. Elles reposent en effet sur le choix qui s'offre au consommateur; celui-ci peut ainsi favoriser la croissance des institutions financières fiables et honnêtes, et délaisser les entreprises peu sûres. On ne peut s'attendre à ce que le jeu du marché prévienne les fraudes délibérées. Il peut cependant jouer un rôle de dissuasion efficace lorsque des institutions financières ayant par ailleurs une bonne réputation sont placées dans la situation difficile d'avoir à choisir entre leurs propres intérêts et ceux de leurs clients.

Le jeu du marché n'est peut-être pas un élément de dissuasion suffisant pour prévenir les conflits d'intérêts dans tous les cas. Il peut cependant jouer ce rôle dans certaines situations, par exemple lorsqu'un conflit d'intérêt est occasionné par la combinaison de placements de portefeuille pour son propre compte et les conseils en placement donnés à la clientèle. L'efficacité des forces du marché dépend alors du fait que les clients qui font eux-mêmes leurs placements sont généralement un peu plus avertis; que les opérations sont relativement fréquentes et que l'on peut évaluer la qualité des conseils donnés en matière de placement. Les institutions fiables garderaient leur clientèle. Le fait le plus important est cependant que les coûts découlant d'abus particuliers, encore qu'ils puissent être très importants pour les individus en cause, ne seraient pas critiques au sens large dans la mesure où ils menaceraient la solvabilité des institutions ou la stabilité du système financier. Dans les cas où ces conditions ne seraient pas observées, on ne pourrait se fier au jeu du marché et d'autres mesures devraient être prises.

Si l'on veut que le jeu du marché assure une protection efficace contre les abus, il faut que les clients des institutions financières aient accès à l'information sur les conflits qui ont pu se présenter et la manière dont ils ont été réglés. Il faudrait donc peut-être accroître les exigences de divulgation. Le gouvernement cherchera à étudier avec les groupes intéressés les renseignements qu'il serait éventuellement possible et raisonnable aux entreprises de fournir, tout en étant utiles aux clients. Lorsque le caractère confidentiel des renseignements sur la clientèle empêche de les divulguer au public, les autorités réglementaires devraient avoir accès aux dossiers pour le compte de ce dernier.

Responsabilité civile

Le jeu normal du marché serait de toute évidence renforcé si des mesures permettaient aux clients d'obtenir un dédommagement sans difficultés indues en intentant une poursuite civile au titre des dommages entraînés par un abus. Non seulement cela dédommagerait les parties lésées, mais cela inciterait les institutions financières à mettre en place des mécanismes de règlement efficace des conflits. De plus, un tel examen judiciaire des cas de conflits d'intérêts après le fait accompli offrirait sans doute la possibilité d'obtenir un point de vue plus souple et plus général sur ce qui constitue un abus, que par le moyen de règlements visant à s'appliquer à toutes les éventualités.

Le gouvernement est conscient que la législation actuelle en matière de responsabilité civile a été élaborée à une époque où les choses étaient plus simples

et dans le contexte de la gestion individuelle des fiducies. Dans le monde moderne, il est clair que le mécanisme existant est lent, lourd et coûteux pour les personnes qui veulent obtenir un dédommagement d'une institution financière qui elle ne manque pas de ressources financières et juridiques.

Il convient donc que l'État apporte une certaine aide. Il se propose de le faire en établissant un organisme public qui étudierait les plaintes de conflits d'intérêts. L'organisme serait dirigé par un Bureau des conflits d'intérêts financiers. Les petits déposants et investisseurs disposeraient ainsi d'un mécanisme qui pourrait les aider à faire valoir leurs intérêts contre les institutions financières qui, à leur avis, les auraient lésés. L'organisme serait habilité à faire enquête sur les plaintes, à présenter des instances aux institutions financières pour le compte des plaignants et à intenter une poursuite civile devant les tribunaux pour obtenir réparation. Il n'aurait pas le pouvoir d'obliger les institutions financières à verser un dédommagement, sauf s'il réussissait à convaincre les tribunaux de rendre un jugement en ce sens.

Une réparation civile serait importante dans les cas de conflits d'intérêts où le jeu du marché n'est peut-être pas très efficace mais où un dédommagement est particulièrement important. Un exemple serait celui des conflits mettant en cause des fiducies. La plupart des acheteurs de services fiduciaires autres que les sociétés, par exemple les successions, n'ont généralement pas de connaissances poussées en matière financière, mais peuvent subir des pertes financières importantes. Pour les victimes d'abus de ce genre, un accès suffisant à des moyens de réparation civile sans s'exposer à des coûts et à des délais exagérés semble particulièrement important.

Contrôle du cheminement interne de l'information

Certains ont exprimé la crainte que des capitaux communs ou d'autres relations étroites entre entreprises qui relèvent d'une même société de portefeuille n'affaiblissent les garde-fous habituels et ne conduisent à un mauvais usage de renseignements confidentiels sur la clientèle. On considère que ce risque est le plus important généralement lorsque différents services financiers sont fournis au client par des divisions ou des services différents d'une même institution. Cela s'applique tout particulièrement aux institutions jouant un rôle de fiduciaire qui les oblige à placer des fonds, tout en prêtant de l'argent à des sociétés dont les titres peuvent être achetés pour la fiducie.

Il importe que les Canadiens continuent d'avoir la plus grande confiance dans leur système financier. Par ailleurs, il se peut que cette confiance soit minée lorsque les opérations effectuées au sein d'une institution financière ou entre des institutions financières affiliées ne semblent pas être régulières ou équitables. Aussi, propose-t-on d'exiger dans la législation un cloisonnement entre les activités fiduciaires d'une société de fiducie et toutes les autres opérations de cette société et des entreprises affiliées.

Le cloisonnement ou compartimentage prend essentiellement la forme de restrictions qui empêchent l'information de circuler entre deux divisions d'une

même institution ou entre deux institutions. Aux États-Unis, ce moyen a été utilisé pour prévenir les conflits d'intérêts occasionnés par les «opérations d'initiés» et par la combinaison d'activités fiduciaires et bancaires. Il est manifeste que ces mesures ne donnent pas la certitude absolue que les conflits d'intérêts ne se produiront pas, mais elles semblent permettre de limiter les risques d'abus. En fait, lorsque les opérations sont cloisonnées ou compartimentées, les abus découleraient, dans la plupart des cas, d'une violation délibérée des règles.

La législation ou les règlements y afférents établirait des principes généraux pour l'établissement et le maintien du cloisonnement afin que les institutions observent une conduite appropriée dans ce domaine. Certaines des dispositions plus détaillées seraient laissées à la discrétion des institutions pour que ces dernières aient une certaine latitude dans la mise en oeuvre des principes. Cette proposition obligerait les institutions à mettre en place des mécanismes de cloisonnement et ces derniers contribueraient à éviter les abus, mais leur existence ne diminuerait pas les droits de recours des clients qui s'estimeraient lésés. L'existence du cloisonnement ne pourrait non plus être invoquée comme argument pour se défendre contre une accusation d'abus.

E.6 Surveillance et pouvoir des autorités réglementaires

Étant donné la complexité croissante du système financier et la possibilité de liens plus étroits entre les institutions, le gouvernement envisagera de modifier son système de surveillance. À l'heure actuelle, le bureau de l'Inspecteur général des banques surveille les institutions bancaires tandis que le Département des assurances supervise les compagnies de fiducie, de prêt hypothécaire et d'assurance ainsi que les autres institutions financières réglementées au niveau fédéral. Peut-être serait-il opportun de regrouper ces fonctions dans un même organisme de surveillance.

Le gouvernement consultera également sur l'usage accru de la technologie de l'informatique de façon à ce que pour les régulateurs la tâche de se tenir au courant de l'état de santé courant des institutions financières soit facilité.

Les nouveaux pouvoirs qu'il serait possible de conférer aux autorités de surveillance sont les suivants:

a) l'accès, lorsque cela est jugé nécessaire, aux registres et aux comptes de la société de portefeuille financière et des sociétés qui en relèvent; cela comprendrait le droit d'exiger la déclaration des autres intérêts des actionnaires importants pour permettre d'appliquer l'interdiction des transactions intéressées;

b) le pouvoir nouveau d'émettre une injonction ordonnant l'arrêt d'une pratique discutable en attendant qu'une décision soit rendue à cet égard;

c) le pouvoir d'interdire des changements de contrôle des institutions surveillées, comme complément du pouvoir actuel de contrôler la formation de nouvelles entreprises, sous réserve de ratification par le ministre;

d) des pouvoirs analogues à ceux prévus dans la Loi sur les banques, qui permettent de nommer un fonctionnaire, par exemple un séquestre, qui a tous pouvoirs de gérer les affaires d'une institution financière jugée inapte à honorer ses obligations, en attendant que soient terminées les procédures d'audience ou que soient jugées les demandes d'ordonnance de liquidation de l'établissement présentées aux tribunaux;

e) un élargissement des motifs permettant de prendre immédiatement le contrôle des avoirs des institutions surveillées si elles étaient exposées à un risque d'insolvabilité ou menacées par les actes illégaux des intérêts qui en ont le contrôle;

f) le pouvoir discrétionnaire de juger que des opérations comportent un lien de dépendance;

g) le pouvoir d'obliger les intéressés à se départir de placements ou de prêts interdits;

h) le pouvoir d'obliger à rétablir les avoirs dont une institution se serait départie illégalement;

i) le droit d'obtenir des renseignements sur les propriétaires d'une société de portefeuille financière et son groupe d'institutions, et notamment sur les propriétaires véritables des sociétés ou des fiducies qui sont des actionnaires importants d'une société de portefeuille financière.

E.7 Autres changements des règles et des pouvoirs

Compagnies mutuelles d'assurance

Étant donné que les compagnies mutuelles d'assurance appartiennent à leurs assurés, elles ne peuvent devenir la propriété d'une société de portefeuille financière, sauf modification de leur structure. Le gouvernement fédéral étudiera les conditions dans lesquelles les compagnies mutuelles qui le désirent pourraient se transformer en sociétés à capital-actions, mais il veillera également à ce que ces compagnies puissent se prévaloir de la formule de la société de portefeuille sans abandonner leur structure actuelle.

En premier lieu, on permettrait aux mutuelles de créer en aval un groupe de sociétés affiliées en y investissant leurs excédents de fonds. Elles devraient le faire dans le cadre de certaines limites afin de protéger les intérêts des assurés.

En second lieu, on étudiera la possibilité d'autoriser les mutuelles à émettre des obligations de second rang pour financer l'expansion de ces sociétés affiliées en aval.

Ces diverses mesures donneraient aux compagnies d'assurance mutuelles des possibilités considérables de participation à la formule de la société de portefeuille et d'offrir une vaste gamme de services financiers à leur clientèle.

Le gouvernement fédéral se penchera également sur la question de savoir comment déterminer le statut de résidence des mutuelles de façon que celles qui

sont véritablement canadiennes ne soient pas empêchées par une disposition mineure d'être considérées comme telles aux fins de la politique.

Institutions coopératives de crédit

Les coopératives financières, tout comme les compagnies d'assurance mutuelles, ont une structure bien particulière qui ne leur permet que difficilement de participer à des sociétés de portefeuille financières. Par ailleurs, le mouvement coopératif a jugé important d'améliorer ses liens avec le reste du système financier afin de disposer d'une façon régulière de se procurer des capitaux extérieurs et de placer ses excédents dans des prêts et des placements non coopératifs.

Aussi le gouvernement fédéral propose-t-il d'autoriser les associations coopératives de crédit enregistrés sous le régime de la loi fédérale sur les associations coopératives de crédit (LACC) à établir des groupes financiers en aval, un peu comme des sociétés de portefeuille financières. Elles pourraient le faire individuellement ou en groupe. Cette proposition permettrait au mouvement coopératif de disposer d'un mécanisme approprié pour avoir accès, comme il le souhaitait, à des capitaux et à des placements extérieurs au mouvement, tout en préservant le principe d'une structure distincte pour les mécanismes de liquidité du système coopératif.

Activités de prêt des compagnies de fiducie, de prêt hypothécaire et d'autres institutions non bancaires

L'un des souhaits exprimés par les institutions financières autre que les banques est d'accroître leurs pouvoirs en matière de crédit commercial. À l'heure actuelle, nombre de ces institutions investissent leurs fonds dans divers avoirs tels des obligations et d'autres titres de créance, qui représentent des prêts à des sociétés, à des conditions qui peuvent en fait les rendre identiques à des prêts à vue ou à terme octroyés par les banques.

L'accroissement de la concurrence dans les prêts commerciaux est également l'un des objectifs du gouvernement. On pourrait en faciliter la réalisation de deux manières: soit en élargissant les pouvoirs de crédit commercial des sociétés de fiducie et autres institutions non bancaires, ou en autorisant les sociétés de portefeuille financières à être propriétaires d'une banque de l'Annexe C. Le gouvernement penche pour la deuxième solution, de sorte qu'il n'a pas jugé nécessaire d'apporter aux pouvoirs de placements des sociétés de fiducie, de prêt hypothécaire et d'assurance des changements particuliers qui accroîtraient leurs possibilités d'accorder directement des prêts aux sociétés.

De plus, il semble utile d'élaborer une définition des prêts commerciaux qui fasse la distinction entre les titres émis sur le marché — qui étaient envisagés lorsque les règles de placement de ces institutions ont été établies — et les titres de créance qui sont maintenant classés comme valeurs mobilières, mais pourraient aussi bien être considérés comme des prêts ou des substituts de prêts. Une distinction utile à faire est de déterminer si l'émission de ces titres s'accompagne de prospectus ou

prend la forme d'un placement privé auprès d'une clientèle suffisamment nombreuse et variée. Les titres émis de cette manière seraient considérés comme des placements sur le marché, tandis que les autres instruments de financement des sociétés seraient considérés comme des prêts. Les prêts hypothécaires aux sociétés présentant la proportion normale de 75 pour cent par rapport au bien hypothéqué ou aux prêts assurés, ne seraient pas considérés comme des prêts commerciaux. On propose que les prêts commerciaux, ainsi définis, soient limités globalement à une proportion modeste de l'actif total.

Simplification des règles de placement

Les règles régissant actuellement les placements des compagnies d'assurance, de fiducie et de prêt hypothécaire ainsi que ceux des caisses de retraite s'inspirent de principes similaires et présentent généralement les mêmes caractéristiques. Le principe essentiel est d'obtenir des portefeuilles de placement de bonne qualité du point de vue de la solvabilité de l'institution et de sa capacité continue d'honorer ses obligations.

Les critères de qualité (exigeant un rendement historique donné de dividendes versés, etc.) qui s'appliquent aux obligations et aux actions des sociétés ont généralement été faciles à appliquer et d'une efficacité convenable. Ils ont généralement suivi les normes adoptées par les entreprises bien administrées, de sorte que leur principal effet a été d'éliminer les titres extrêmement médiocres ou non vérifiés, jouant ainsi un rôle de garde-fou dans la gestion des placements.

En ce qui concerne les placements directs dans l'immobilier, la plupart des institutions n'y ont pas recouru dans toute la mesure permise par la législation, encore que certaines l'aient fait. La plupart des institutions ne se sont pas prévalues non plus de la liberté de placement dont elles disposaient au titre de la clause omnibus. Étant donné l'ampleur de cette dernière (7 pour cent de l'actif) et les larges pouvoirs de placement qui existent actuellement, on peut se demander s'il existe un genre quelconque de placement qu'une institution financière raisonnable voudrait faire et que les règles actuelles lui interdiraient. En fait, les règles sont maintenant devenus si générales qu'on peut en fait se demander si elles jouent encore un rôle utile.

En même temps, la concordance entre l'actif et le passif a pris une grande importance pour les institutions financières. Au cours de la récente période de perturbations économiques, il a été démontré qu'une institution pouvait courir un risque considérable de solvabilité si, par exemple, elle finançait des éléments d'actifs à long terme au moyen de ressources à court terme ou si elle détenait beaucoup de placements s'apparentant à des participations (immobilier, actions ordinaires) par rapport à des éléments de passif productifs d'intérêt (dépôts). Cela est dû aux différences possibles de fluctuations des revenus escomptés par rapport aux exigibilités.

Le maintien des règles de placement sous leur forme actuelle pourrait en fait présenter des inconvénients plutôt que des avantages du point de vue des autorités réglementaires. En premier lieu, cela pourrait conduire bien des gens à penser que

les normes de placement sont plus élevées qu'elles ne le sont en réalité et, en second lieu, cela pourrait réduire le jugement à exercer par les responsables des placements. Enfin, cela pourrait nuire à la prise en considération des domaines les plus exposés au risque, notamment une concentration exagérée des placements dans un domaine particulier ou dans une seule entreprise, la propriété de filiales et la concordance de l'actif et du passif sur le plan des échéances et du rendement.

Certains ont proposé que la réglementation des investissements des institutions financières s'inspire de la méthode de «portefeuille» plutôt que de la présente méthode. D'après cette méthode de portefeuille, les épreuves qualitatives seraient remplacées par des règles quantitatives générales s'appliquant à la composition du portefeuille pour en assurer la diversification. Par exemple, les nouvelles règles quantitatives régiraient le pourcentage de l'actif pouvant être investi dans un type de placement ou d'autre, ainsi que le risque auquel pourrait être exposée une institution financière par rapport à toute société donnée ou groupe de sociétés associées. Ainsi, tant qu'une institution se conformerait au pourcentage maximum applicable aux titres de sociétés dans les limites procentuelles établies, elle pourrait, par exemple, investir dans les actions qui lui sembleraient offrir les meilleures possibilités. L'exigence actuelle selon laquelle les actions doivent satisfaire à certains critères de gains et de dividendes ne s'appliquerait plus. Une approche plus générale de «portefeuille prudent» pourrait être une option intéressant les fonds de pensions de fidéicommis ou d'assurance-vie.

Une telle approche aborderait les inquiétudes que cause la solvabilité en exigeant une diversification appropriée de l'actif. En même temps, elle élargirait l'étendue des investissements individuels que pourraient effectuer les institutions financières. Non seulement elle donnerait plus de flexibilité aux institutions pour établir une relation convenable entre l'actif et le passif, mais elle augmenterait aussi la capacité des sociétés non financières d'émettre des nouveaux titres. Cela pourrait apporter une aide précieuse aux entreprises petites et moyennes qui sollicitent pour la première fois du capital-actions ou qui cherchent à restructurer leurs états financiers par l'émission de nouveaux titres. Cela pourrait également faciliter l'expansion et le renouveau économique général.

Les institutions financières comme les non financières ont exprimé le désir de s'engager dans cette voie et le gouvernement fédéral serait disposé à traiter plus amplement de cette question avec toutes les parties intéressées.

La question de la propriété des filiales relève de la rubrique des placements puisqu'elle a généralement été contrôlée par le plafonnement de la proportion des actions ordinaires qu'une institution financière peut détenir dans autre société. Cependant, il s'agit en fait plutôt d'une question d'élargissement des pouvoirs des sociétés plutôt que du maintien de la qualité des placements. Ce sujet a été traité dans les propositions relatives aux sociétés de portefeuille financières.

Établissement de réseaux

On entend par ce terme les dispositions conclues entre des institutions financières pour permettre à l'une d'elles d'offrir au public un placement, un contrat ou un

service produit par une autre institution. Ce genre de dispositions peut exister entre des institutions affiliées ou indépendantes.

L'établissement de réseaux permet à des institutions indépendantes d'offrir des ensembles de services financiers plus complets qu'elles ne le pourraient isolément. Cela peut être avantageux pour leur clientèle.

Le gouvernement fédéral se propose d'abolir les restrictions qui entravent l'établissement de réseaux entre institutions. Cela permettrait aux institutions de mettre en commun des installations de distribution dans la mesure permise par la réglementation et la politique d'octroi de licences des provinces. Le gouvernement a cependant la ferme intention d'interdire les ventes liées dans toutes les ententes de réseau. Par exemple, une institution financière pourrait exiger qu'une personne contracte une assurance pour obtenir un prêt, mais elle ne pourrait lui imposer la compagnie d'assurance auprès de laquelle le contrat doit être souscrit. Les renseignements fournis à l'emprunteur sur les options disponibles devraient être extrêmement claires.

Exigences de réserve des banques à charte

Le gouvernement se propose d'abolir l'exigence de réserves sur les dépôts bancaires à terme d'au moins un an, qui ne sont pas encaissables pendant au moins l'année qui suit la date du dépôt. Cette mesure est envisagée depuis un certain temps maintenant. Elle avait été évoquée par le gouvernement précédent, lors de la révision de 1980 de la Loi sur les banques, mais la décision avait été repoussée en attendant que soit réglée la question de l'éventail des pouvoirs qui devaient être accordés aux institutions financières concurrentes.

Loi sur les banques d'épargne de Québec

À l'heure actuelle, une seule institution relève de cette loi. Le gouvernement est disposé à étudier avec cette dernière la façon dont les propositions actuelles la toucheraient et les dispositions à envisager pour lui permettre de participer pleinement au mécanisme proposé.

E.8 Mécanismes de protection des consommateurs

Assurance-dépôts

Depuis 1967, date de création de la Société d'assurance-dépôts du Canada (SADC), le gouvernement fédéral offre une protection directe aux déposants contre la faillite d'institutions de dépôt admissibles. Le mécanisme actuel assure les dépôts jusqu'à $60,000 par personne et par institution. Il est financé par des droits facturés aux institutions proportionnellement au montant de leurs dépôts assurables.

Un comité du secteur privé a été formé récemment par le ministre d'État (Finances) afin d'étudier et de faire rapport sur le rôle de la SADC. Ainsi qu'il a

été noté précédemment, le besoin de réexaminer la politique dans ce domaine a été souligné par les récentes faillites de fiducies et de sociétés de prêt. Le gouvernement attendra son rapport pour faire des propositions dans ce domaine. Il est cependant utile d'étudier ici de façon plus générale les questions qui ont été évoquées au sujet du mode de fonctionnement et de financement de l'assurance-dépôts. Voici certaines des questions soulevées.

(i) ***Conséquences pour la discipline du marché:*** certains sont d'avis que l'assurance-dépôts diminue la discipline du marché parce qu'elle rend les déposants moins désireux de vérifier l'état de santé des institutions financières qu'ils choisissent. Cette discipline moins forte du marché, selon les mêmes personnes, donnerait aux institutions à la fois la possibilité et la tentation d'entreprendre des activités plus risquées. D'autres sont d'avis que les déposants ne pourraient pas, même avec des renseignements plus poussés, procéder à une évaluation éclairée des risques pris par les institutions. D'après ce second point de vue, l'assurance ne réduit pas la discipline du marché.

(ii) ***Portée et tarification de l'assurance:*** certains sont également d'avis que les déposants, peu importe la taille de leurs dépôts, pensent généralement que ces derniers leur seront remboursés en totalité en cas de faillite d'une institution. Aussi l'organisme d'assurance est-il soumis à des pressions considérables pour ne pas laisser les déposants, même les gros, perdre des sommes appréciables. D'après les tenants de ce point de vue, la portée de l'assurance est trop faible, de sorte que la protection ainsi que les primes devraient être augmentées.

(iii) ***Incidences pour la concurrence:*** on dit souvent que l'assurance-dépôts est l'un des facteurs qui permettent aux petites institutions de concurrencer les grandes, du simple fait que, sans elle, le déposant ordinaire tendrait à donner la préférence aux grands établissements qu'il croit plus sûrs. Faute d'assurance-dépôts, les petites institutions pourraient avoir du mal à attirer des capitaux, même si elles étaient bien administrées. Cet effet de l'assurance-dépôts suscite à la fois des avis favorables et des critiques. Certains se demandent également s'il convient bien que l'assurance-dépôts joue un tel rôle.

(iv) ***Répartition du financement:*** une question connexe est de savoir comment le financement de l'assurance devrait être réparti. Une première opinion veut qu'une tarification qui ne tient pas compte du risque relatif des diverses institutions soit injuste pour les mieux gérées d'entre elles. Comme toutes les institutions versent le même taux de prime, les tenants de cette thèse considèrent que, en fin de compte, les entreprises bien administrées subventionnent leurs concurrents moins fiables. De plus, ces derniers sont rendus plus concurrentiels sur le marché, de sorte que l'assurance crée en fait le risque de faillites plus importantes et plus coûteuses. D'autres sont d'un avis opposé, en prétendant qu'il est impossible d'évaluer le risque de faillite présenté par les institutions dont la solvabilité est réglementée. En conséquence, il n'est pas possible sur le plan actuariel de concevoir une tarification en fonction du risque. Un corollaire en est que l'assurance-dépôts favorise la concurrence sur le marché puisqu'elle supprime ce qui, d'après les tenants de ce point de vue, constitue une prédisposition non fondée des déposants à associer la santé financière d'une institution à sa taille.

(v) ***Incidences pour la portée de la réglementation:*** l'assurance-dépôts est de toute évidence un élément important dans la promotion de la stabilité du système financier. Certains sont toutefois d'avis que le fait même d'assurer les institutions tend à entraîner les autorités publiques dans un processus de réglementation et de surveillance plus poussé des institutions. Le rôle du marché se trouve ainsi réduit.

(vi) ***Empiétements entre les compétences fédérales et provinciales:*** le fait que les autorités fédérales aussi bien que provinciales supervisent les institutions de dépôt signifie qu'un mécanisme d'assurance conçu au niveau fédéral peut s'appliquer à des institutions réglementées au niveau provincial. Certains jugent que cette répartition des responsabilités insatisfaisante et estiment que les fonctions d'assurance et de surveillance devraient relever du même palier de gouvernement.

Protection des assurés

Il est clair que la faillite d'une compagnie d'assurance peut être lourde de conséquences pour ses assurés. Pour ceux dont l'épargne est placée dans une police d'assurance-vie, la faillite de leur compagnie d'assurance-vie peut entraîner une très lourde perte financière. De même, pour les assurés qui ont une demande d'indemnisation en suspens avec leur compagnie d'assurance générale (par exemple au titre d'une résidence ou d'un commerce détruit par un incendie, ou d'un accident qui a laissé la victime paralysée), la faillite de l'assureur peut être tout aussi grave. L'industrie et les autorités provinciales étudient actuellement un certain nombre de mécanismes pour dédommager les assurés en cas de faillite de la compagnie d'assurance. Le gouvernement fédéral continuera de suivre ce dossier.

Étant donné que la protection des assurés aurait dans une certaine mesure le même objectif général que celle des déposants, il serait peut-être justifié de lui donner une structure ainsi que des principes à peu près analogues. Dans ce cas, les questions soulevées au sujet de l'assurance-dépôts s'appliqueraient à la protection des assurés.

E.9 Fusions

En schématisant, les grandes entreprises financières qui ont accru leur importance relative dans leur branche d'activité ne semblent généralement pas y être parvenues par croissance interne. L'évolution du système financier indique plutôt que l'accroissement de la taille des entreprises par rapport à celle de leurs concurrents et du degré de concentration dans un segment particulier du secteur financier s'est fait sous forme de fusions et de prises de contrôle d'entreprises rivales.

En conséquence, pour éviter une concentration excessive du secteur financier à l'avenir, le gouvernement propose de maintenir dans la législation les dispositions qui exigent actuellement l'autorisation du ministre pour les fusions d'institutions financières. Cette disposition s'appliquerait également aux fusions de sociétés de portefeuille financières.

Le transfert du contrôle d'une institution financière devrait lui aussi être autorisé par le ministre.

E.10 Intérêts étrangers

La question des capitaux étrangers dans le secteur financier au Canada ne date pas d'aujourd'hui. Comme il a été indiqué, la plupart des catégories d'institutions financières sont régies par une législation qui limite l'importance des intérêts étrangers. Dans les cas des banques de l'Annexe A, un non-résident ne peut posséder plus de 10 pour cent de toute catégorie d'actions et les non-résidents ne peuvent en détenir plus de 25 pour cent dans leur ensemble. Dans le cas des compagnies d'assurance-vie, de fiducie et de prêt hypothécaire constituées au niveau fédéral et contrôlées par des Canadiens, les transferts d'actions à des non-résidents sont restreints. Les actions de ces compagnies ne peuvent être immatriculées pour plus de 10 pour cent au nom d'un non-résident particulier et de 25 pour cent pour l'ensemble des non-résidents. Cependant, aucune restriction ne s'applique aux capitaux étrangers en cas de formation d'une nouvelle compagnie d'assurance, de fiducie ou de prêt hypothécaire.

Le gouvernement entend ne pas modifier ces règles. Dans les cas de sociétés de portefeuille financières, il se propose d'adopter les principes généraux qui sont actuellement prévus dans la législation des compagnies de fiducie et d'assurance, soit que les transferts de propriété ou de contrôle seraient restreints, mais que l'entrée d'un nouveau participant serait librement autorisée.

Ainsi, le transfert de propriété de sociétés de portefeuille financières existantes possédées ou contrôlées par des Canadiens à des investisseurs étrangers serait assujetti à la condition que les actions immatriculées au nom de non-résidents ne pourraient dépasser 25 pour cent globalement et 10 pour cent individuellement, c'est-à-dire pour un non-résident ou un groupe de non-résidents associés.

Par contre, des investisseurs étrangers autres que des banques seraient libres de mettre en place un nouveau groupe d'institutions financières coiffé par une société de portefeuille qu'ils contrôleraient. De même, les institutions financières non bancaires existantes à capitaux étrangers pourraient constituer de nouvelles institutions affiliées sous le régime d'une législation autre que la leur et s'organiser sous l'égide d'une société de portefeuille financière. Toutefois, comme les banques de l'Annexe C seraient soumises aux mêmes restrictions que les banques de l'Annexe A en matière de propriétés étrangères, elles ne pourraient faire partie d'une société de portefeuille possédée ou contrôlée par des non-résidents.

En ce qui concerne les banques de l'Annexe B qui appartiennent à l'étranger, elles ne sont pas touchées par les changements proposés. La politique relative à ces institutions sera réexaminée à l'occasion de la révision décennale de 1990 de la Loi sur les banques, et le gouvernement est disposé à entamer immédiatement des consultations à cet égard.

Le gouvernement estime que, d'ici là, il ne conviendrait pas que des liens de propriété qui ne seraient pas autorisés au Canada soient constitués à l'étranger.

Par conséquent, les investisseurs étrangers qui ont une participation importante dans des sociétés de portefeuille financières au Canada devraient être manifestement indépendants des institutions et des investisseurs qui possèdent des banques de l'Annexe B au Canada. Les banques étrangères continueraient d'être autorisées à établir des filiales canadiennes sous le régime de l'Annexe B de la Loi sur les banques afin de concurrencer les banques appartenant à des capitaux canadiens. Comme ce serait le cas pour une fusion mettant en cause des institutions financières contrôlées ou possédées par des Canadiens, les fusions ou prises de contrôle d'institutions financières ou de sociétés de portefeuille, lorsque les deux institutions ou sociétés de portefeuille sont contrôlées ou possédées par l'étranger, nécessiteraient une autorisation ministérielle.

Enfin, les critères permettant de distinguer les investisseurs étrangers et les investisseurs canadiens, pour les besoins de ces diverses règles, seront également étudiées au cours des consultations.

Annexes

Annexe I

Structure institutionnelle et évolution du secteur financier au Canada

Les marchés financiers facilitent l'acheminement de l'épargne de la nation vers divers emplois productifs dans l'économie. Prêteurs et emprunteurs se rejoignent selon les deux modes suivants: (1) le financement direct, par lequel prêteurs et emprunteurs s'entendent directement, souvent avec l'aide d'un courtier ou d'un autre intermédiaire financier; et (2) le financement par intermédiaire, où les fonds des prêteurs (l'épargne) sont recueillis par des intermédiaires financiers qui, dans une étape suivante, les prêtent aux emprunteurs.

Le financement direct est pratiqué surtout par les administrations publiques et les grandes sociétés au moyen de l'émission de titres, par exemple des actions, des obligations et des instruments du marché monétaire à court terme, tels les bons du Trésor et les effets commerciaux. Les grandes sociétés recourent à la fois au financement direct et au financement par intermédiaire. Par contre, ce dernier est la source à peu près unique de fonds des petits et moyens emprunteurs, qui se financent surtout par des prêts accordés par les institutions de dépôt.

Les diverses catégories d'institutions financières ne participent pas toutes dans la même mesure au financement direct et au financement par intermédiaire. Les courtiers en valeurs mobilières s'occupent essentiellement de financement direct. Par des souscriptions et des placements privés de titres, ils obtiennent les capitaux nécessaires aux sociétés et aux emprunteurs du secteur public; en négociant les valeurs mobilières, ils fournissent un marché aux détenteurs de titres, qu'il s'agisse de particuliers ou d'institutions.

Les autres grandes catégories d'institutions financières pratiquent surtout le financement par intermédiaire. Les banques, les sociétés de fiducie et de prêt hypothécaire, ainsi que les coopératives financières (surtout les caisses de crédit et les caisses populaires) se servent des fonds recueillis sous forme de dépôts pour consentir des prêts ou acheter des titres. Quant aux institutions d'épargne contractuelle, telles les compagnies d'assurance-vie et les caisses de retraite, elles se servent des fonds apportés par les primes d'assurance, la vente de rentes et les cotisations de retraite pour effectuer des placements, surtout en hypothèques et en valeurs mobilières.

La réglementation régissant ces institutions financières est modelée dans une certaine mesure sur la structure qu'a prise le système financier au cours de son évolution. Des entreprises financières ont été créées dans des buts précis, et la

législation a été conçue en conséquence. Chaque ensemble d'institutions en est ainsi venu à avoir sa propre législation et réglementation.

Une autre influence importante qui s'est exercée sur l'évolution de la structure réglementaire a été la répartition des compétences entre les autorités fédérales et provinciales en matière d'institutions financières. Le gouvernement fédéral est seul habilité à régir les banques et les opérations bancaires. De leur côté, les provinces réglementent le marché des valeurs mobilières. Les deux ordres d'autorité participent à la réglementation des compagnies d'assurance, des sociétés de fiducie et de prêt hypothécaire, des coopératives financières et d'autres institutions. Aucune administration particulière, ni aucun ordre unique de gouvernement, n'a donc de responsabilité sur tout le secteur financier. Aussi, les points de vue des divers gouvernements ont-ils présenté des différences, voire à l'occasion des contradictions, qui ont influé sur la politique publique et la structure réglementaire.

La partie qui suit décrit brièvement les pouvoirs et les activités des institutions financières au Canada, ainsi que leur réglementation aux niveaux fédéral et provincial. Cette annexe expose également l'évolution récente des marchés financiers, les facteurs de changement, la façon dont les distinctions entre catégories d'institutions sont en train de s'estomper, l'opinion des principales catégories d'institutions sur les changements à apporter à la législation, ainsi que les mesures prises jusqu'ici par les autorités en matière de politique publique.

1. Principales catégories d'institutions financières et leurs pouvoirs

L'expression, fréquemment utilisée, les «quatre piliers» du système financier canadien désigne les banques à charte, les sociétés de fiducie et de prêt hypothécaire, les compagnies d'assurance-vie et les courtiers en valeurs mobilières. Ces institutions constituent une proportion importante du secteur financier. Elles ne représentent toutefois pas les seules catégories importantes d'institutions financières. Les coopératives financières (caisses de crédit et caisses populaires) forment un autre groupe important, tant par sa taille relative que par son esprit d'innovation. Il ne faut pas oublier non plus les compagnies d'assurance générale, les caisses de retraite, les fonds mutuels, les sociétés de financement des ventes, les sociétés de crédit-bail et les sociétés de capital de risque.

Historique

La plupart des grandes catégories d'institutions financières ont vu le jour avant la Confédération (1867). Cela s'applique aux banques, aux compagnies d'assurance-vie, aux compagnies d'assurance générale, aux sociétés de prêt hypothécaire et aux courtiers en valeurs mobilières. En 1900, les sociétés de fiducie et les coopératives financières avaient également fait leur apparition sur la scène financière au Canada. Les pouvoirs et les activités de ces institutions ont beaucoup changé au cours des ans.

Lorsqu'elles ont été fondées, au début du XIX^e siècle, les banques à charte s'intéressaient surtout à l'émission de billets (monnaie de papier) et à l'octroi de

prêts à court terme. Il leur était expressément interdit de consentir des prêts hypothécaires et d'émettre des débentures (c'est-à-dire des titres de créance négociable garantis par la réputation de crédit de l'émetteur plutôt que par des biens précis). Quand la Banque du Canada fut créée en 1934, elle reçut l'exclusivité de l'émission des billets de banque; les billets des banques à charte furent retirés progressivement de la circulation. Après la Deuxième Guerre mondiale, les banques furent autorisées à consentir des prêts hypothécaires. Elles commencèrent à accorder des prêts du genre prévu dans la *Loi nationale sur l'habitation (LNH)* en 1954 et à consentir directement des prêts hypothécaires ordinaires en 1967 — prêts cependant qu'elles consentaient déjà de manière indirecte avant 1967 par l'intermédiaire des filiales. En 1954, les changements dans la législation permirent aux banques d'accepter des hypothèques mobilières en garantie de prêts à la consommation. Les quinze années qui suivirent virent les banques réaliser des progrès appréciables sur le marché du crédit à la consommation. L'accroissement de leurs pouvoirs de prêt hypothécaire plaça les banques en concurrence directe avec les compagnies de fiducie, de prêt hypothécaire et d'assurance-vie ainsi qu'avec les coopératives financières, tandis que leurs prêts à la consommation en faisaient des rivales directes des sociétés de financement des ventes et des coopératives financières. De plus, les banques ne furent plus soumises qu'à un petit nombre de restrictions en matière de mode de financement lorsqu'en 1967 la limitation relative à l'émission de débentures fut assouplie pour leur permettre d'émettre des titres subordonnés.

Les compagnies d'assurance-vie furent créées par des lois particulières du Parlement qui présentaient certaines différences au niveau des pouvoirs accordés à chaque institution. Par exemple, au milieu du XIX^{e} siècle, une compagnie d'assurance avait le droit d'accepter des dépôts. Elle ne pratiqua cette activité que pendant un bref laps de temps en raison de problèmes commerciaux. Lorsqu'une loi générale s'appliquant aux compagnies d'assurance-vie fut instaurée au début du XX^{e} siècle, elle limita essentiellement ces compagnies à l'activité d'assurance sur la vie. Cependant, les assureurs-vie sont de nos jours en concurrence directe avec les institutions de dépôt à cause des contrats d'administration de dépôts de retraite de groupe, la vente d'assurance-vie comprenant un élément d'épargne, et la vente de rentes différées dont les dispositions contractuelles peuvent être rendues comparables à celles des dépôts à terme dans les banques et les sociétés de fiducie. Les assureurs-vie se sont toujours vus imposer des restrictions dans leurs placements; les catégories autorisées de placements ont cependant été sensiblement élargies avec le temps.

A leurs débuts, vers la fin du XIX^{e} siècle, les sociétés de fiducie étaient limitées en grande partie à la prestation de services d'exécuteur, d'administrateur et de fidéicommissaire, ainsi qu'à l'octroi de prêts hypothécaires. Le législateur cherchait à maintenir la distinction entre leurs activités et celles des banques, en grande partie en s'efforçant d'interdire aux sociétés de fiducie d'émettre des débentures et d'accepter des dépôts. Cependant, les restrictions prévues dans les lois n'arrivèrent jamais parfaitement à établir une distinction importante pour l'économiste entre les activités de dépôt des sociétés de fiducie et des banques. Les pouvoirs fiduciaires des sociétés de fiducie leur permettant de recueillir des fonds au moyen de certificats de placement garanti et d'autres formes de comptes

fiduciaires, le législateur renonça finalement à les empêcher d'accepter des dépôts. Ces sociétés furent ensuite autorisées à consentir des prêts non garantis, sous certaines limites cependant. Avec le temps, les restrictions applicables aux placements permis aux sociétés de fiducie ont généralement été assouplies.

Les premières institutions à pratiquer avec succès la souscription de valeurs mobilières ne furent pas les courtiers en valeurs mobilières, mais les banques qui participaient, et continuent de participer, très activement à la souscription de titres d'État. Ce n'est qu'au début du XX^{e} siècle que les courtiers en valeurs prirent une place importante dans les émissions de titres des secteurs public et privé. Ils sont toujours restés relativement spécialisés. Ces dernières années, pourtant, ils ont livré une certaine concurrence aux institutions de dépôt en versant à leurs clients un intérêt quotidien sur leurs soldes. De plus, certains courtiers ont commencé à offrir des comptes de chèque.

En résumé, les banques, les sociétés de fiducie et de prêt hypothécaire, les compagnies d'assurance-vie et les courtiers en valeurs mobilières ont amorcé leurs activités dans un cadre relativement restreint. Au fil des années, ils ont demandé des changements et ont pu étendre leur gamme d'activités — grâce d'une part à l'élargissement des pouvoirs qui leur étaient conférés, et d'autre part aux innovations apportées dans le cadre des pouvoirs existants.

Pouvoirs des institutions financières

Les paragraphes qui suivent décrivent brièvement les divers services financiers que chaque grande catégorie d'institutions a le droit d'offrir actuellement ou que la loi lui interdit.

Banques à charte

Les banques à charte peuvent accepter des dépôts de toutes sortes, accorder des prêts à vue, à terme et sur hypothèque tant à des particuliers qu'à des sociétés, et faire des placements en valeurs mobilières, à certaines conditions dans le cas des actions. Elles peuvent aussi souscrire et distribuer des obligations d'État.

Jusqu'à la révision de 1980 de la *Loi sur les banques*, ces dernières étaient autorisées à négocier des valeurs mobilières. Cela signifie qu'elles n'étaient soumises à aucune restriction fédérale en matière de souscription de titres des sociétés, en matière de courtage, ou en matière de distribution des valeurs mobilières, même si elles n'exerçaient pas beaucoup d'activités dans ces domaines. La révision de 1980 a limité leurs pouvoirs à cet égard. Il est maintenant interdit aux banques de souscrire des titres de sociétés, encore qu'elles puissent participer indirectement à un groupe de vente qui distribue les titres. Cependant, comme les courtiers en valeurs n'invitent généralement pas les banques à participer à ces groupes de vente, elles ne jouent actuellement pas un rôle actif dans la distribution de titres. Il est également interdit aux banques de faire le courtage direct des valeurs mobilières, encore qu'elles puissent acheter et vendre des titres pour le compte de leurs clients par l'intermédiaire de courtiers.

Il est expressément interdit aux banques à charte d'offrir des services discrétionnaires de fiducie ou de fidéicommis et, de manière générale, de faire du courtage d'assurance et de donner des conseils en matière de placement ou de gestion de portefeuille. Les banques ont le droit de faire, par l'intermédiaire de filiales en propriété exclusive, certaines opérations de crédit-bail financier, ainsi que de l'affacturage et des investissements capital de risque.

Sociétés de fiducie et de prêt hypothécaire

Les sociétés de fiducie sont les seules institutions à pouvoir offrir des services fiduciaires discrétionnaires. De plus, leurs pouvoirs fiduciaires leur permet d'accepter divers genres de dépôts en fidéicommis. Elles ne sont autorisées ni à souscrire aux émissions de titres d'État ou de sociétés, ni à souscrire de l'assurance.

Les sociétés de prêt hypothécaire se bornent généralement à recueillir des dépôts et à accorder des prêts sur hypothèque. La plupart des sociétés importantes sont affiliées à des banques et à des sociétés de fiducie.

Les sociétés de fiducie et de prêt hypothécaire sont assujetties à certaines restrictions qualitatives et quantitatives en matière de placements et de prêts. Un ensemble de règles s'applique à toutes les sociétés constituées au niveau fédéral dont les emprunts ne dépassent pas 20 fois le capital augmenté du surplus (c'est-à-dire dont le coefficient d'endettement n'est pas supérieur à 20), tandis qu'une autre série de règles plus rigoureuses régit les sociétés qui désirent se prévaloir d'un coefficient d'endettement supérieur à 20. Aucun maximum de coefficient d'endettement n'est fixé dans la loi, mais aucune société ne s'est vue accorder un coefficient supérieur à 25.

Tant que le rapport entre les capitaux empruntés et les capitaux propres ne dépasse pas 20, les sociétés de fiducie et de prêt hypothécaire peuvent placer leurs fonds: en hypothèques; en titres d'État; en biens immeubles; en titres de créance des sociétés qui sont soit a) garantis, soit b) non garantis si ces sociétés répondent à des critères prescrits en matière de gains ou de dividendes; et en actions émises par des sociétés satisfaisant aux mêmes critères. Les plafonds qui s'appliquent à certaines catégories de placement et s'expriment en proportion de l'actif ne valent que pour les placements en actions ordinaires et en biens immeubles. De plus, les institutions peuvent investir jusqu'à 7 pour cent de leur actif en placements qui ne seraient pas admissibles autrement (par exemple, des prêts personnels non garantis, des prêts aux sociétés qui ne satisfont pas aux critères de gains ou de dividendes, etc.). C'est ce qu'on appelle souvent la «clause omnibus» de placement.

Les sociétés de fiducie et de prêt hypothécaire qui veulent se prévaloir d'un coefficient d'endettement supérieur à 20 doivent se conformer à des exigences supplémentaires en matière de portefeuille et répondre à certains critères de gains, de ressources d'autofinancement et de liquidité. La gamme des placements qui leur est permise est à peu près la même. Cependant, elles doivent placer au moins les deux tiers de leur actif en titres d'État, en hypothèques résidentielles, en hypothèques commerciales assurées ou en hypothèques commerciales répondant à

certaines exigences de qualité, et en effets commerciaux émis par des sociétés répondant à certains critères de gain.

Compagnies d'assurance-vie

Les compagnies d'assurance-vie sont généralement limitées à des activités de souscription d'assurance et de vente de rentes. Elles ne sont pas autorisées à recueillir des dépôts, encore qu'elles offrent des rentes différées qui s'apparentent à des dépôts à terme. Elles ne peuvent souscrire des valeurs mobilières ni offrir des services fiduciaires. Elles ont cependant le droit de gérer des fonds, notamment ceux des caisses de retraite, pour le compte de leurs clients au moyen de fonds réservés.

Sur le plan des placements, les pouvoirs des compagnies d'assurance sont parallèles à ceux des sociétés de fiducie et de prêt hypothécaire. Elles peuvent placer leurs fonds: en hypothèques; en titres d'État; en biens immeubles; en titres de créance des sociétés qui sont soit a) garantis, soit b) non garantis mais émis par des sociétés répondant à des critères prescrits en matière de gains ou de dividendes; et en actions émises par des sociétés répondant aux mêmes critères. L'ensemble des prêts garantis consentis à des particuliers ou à des sociétés ne répondant pas aux critères prescrits ne peut dépasser 7 pour cent de l'actif total. Des plafonds s'appliquent aux placements en actions ordinaires et en biens immeubles.

Courtiers en valeurs mobilières

Les courtiers en valeurs mobilières sont généralement limités au courtage et à la souscription de titres. Les comptes des clients sont considérés essentiellement comme des comptes de dépôts, un intérêt étant versé sur les soldes créditeurs. Les courtiers en valeurs n'offrent habituellement pas de service de chèques, encore que certains d'entre eux aient commencé à le faire récemment. Ils n'ont pas le droit de souscrire de l'assurance, ni d'offrir des services fiduciaires.

Coopératives financières

Les caisses de crédit et les caisses populaires, qui appartiennent à leurs membres selon la formule coopérative, peuvent généralement offrir une vaste gamme de services financiers analogues à ceux qu'offrent les banques à charte. Ces services étaient traditionnellement réservés aux membres, mais c'est une habitude qui est en train de changer. Ces institutions sont maintenant en mesure de consentir des prêts à la consommation à des non-membres et d'octroyer des prêts commerciaux, de façon restreinte. Comme les banques, les caisses de crédit et les caisses populaires n'ont pas le droit de souscrire des titres de société ou de l'assurance, ni d'offrir directement des services fiduciaires, encore que des institutions affiliées se livrent à des activités de fiducie ou d'assurance.

Compagnies d'assurance générale

Les compagnies d'assurance générale ne sont autorisées qu'à souscrire de l'assurance contre le vol, l'incendie, les accidents, ainsi que diverses assurances autres que l'assurance-vie. Ce groupe comprend les compagnies de réassurance qui protègent les assureurs directs contre les risques trop élevés et les pertes catastrophiques. Comme le passif de ces compagnies est à relativement court terme, leurs placements consistent surtout en titres d'État et de sociétés facilement négociables.

Caisses de retraite

Les caisses de retraite sont financées par les cotisations des employés et des employeurs. Les fonds qui ne sont pas nécessaires au versement des prestations en vigueur peuvent être placés en obligations d'État, en titres émis par des sociétés qui satisfont à des critères prescrits de gains ou de dividendes, ainsi qu'en biens immobiliers répondant à certaines exigences de qualité et de revenu. Les placements qui ne sont pas admissibles autrement peuvent être détenus au titre de deux clauses omnibus de 7 pour cent, la première pour les placements immobiliers et la deuxième pour les autres avoirs. Les restrictions applicables aux placements des caisses de retraite sont analogues dans l'ensemble à celles qui régissent les compagnies d'assurance-vie, à ceci près que les caisses de retraite ne sont pas plafonnées quant au total d'actions ordinaires admissibles et d'immeubles producteurs de revenu qu'elles peuvent détenir.

De plus, la *Loi de l'impôt sur le revenu* prévoit un amende si les placements d'une caisse de retraite en titres étrangers dépassent 10 pour cent du fonds total.

Fonds mutuels

Les fonds mutuels sont réglementés par les provinces. Leurs gestionnaires se procurent des capitaux en vendant des parts de propriété, suite à la distribution d'un prospectus, avant de les placer conformément à des règles qui varient d'un fonds à l'autre. Les parts de fonds mutuels sont négociables et leur prix est proportionnel à la valeur nette des avoirs du fonds.

Sociétés de financement des ventes

Ces sociétés accordent des prêts aux consommateurs pour financer des achats, ainsi qu'aux entreprises pour financer stocks et immobilisations. Elles se financent principalement en émettant des billets à court terme et des obligations à long terme.

Sociétés de crédit-bail

Ces sociétés se spécialisent dans le crédit-bail financier, ce qui comprend les ententes de vente conditionnelle. Ce sont souvent des filiales d'autres sociétés

financières ou non financières, comme des entreprises de vente au détail ou de fabrication. Depuis 1980, les banques sont autorisées à faire du crédit-bail par l'intermédiaire de filiales. Cependant, il leur est expressément interdit de faire le crédit-bail d'automobiles ou d'autres véhicules de type courant, ainsi que de biens personnels tels que les appareils électroménagers et les ordinateurs. Ces activités restent la chasse gardée des entreprises spécialisées de crédit-bail.

Sociétés de capital de risque

Les sociétés de capital de risque existent dans le but d'investir dans des idées et des entreprises nouvelles. Nombre de banques ont une filiale de capital de risque; les activités de celles-ci sont supervisées au niveau fédéral par l'inspecteur général des banques. Le capital qu'une banque peut investir dans une entreprise de capital de risque est limité, et les sociétés qui appartiennent aux banques ne peuvent investir que dans des participations non garanties.

2. Responsabilités fédérales et provinciales en matière de réglementation des institutions et des activités financières

Depuis l'adoption de la Constitution en 1867, les opérations bancaires, la constitution des banques, les banques d'épargne et l'émission de monnaie de papier relèvent du gouvernement fédéral. Les provinces ont comme domaines de compétence les droits de propriété et les droits civils, notamment le droit contractuel qui s'applique tout particulièrement à des services financiers tels que les contrats de fiducie.

L'exercice de ces pouvoirs, aux deux paliers d'autorité, ne s'est pas traduit par une répartition bien nette des responsabilités réglementaires à l'égard des institutions financières. Lorsque la Commission royale d'enquête sur le système bancaire et financier (Commission Porter) a étudié la question dans les années 1960, elle a fait la constatation suivante:

> «L'origine du régime de réglementation au Canada remonte à quelque cent ans, alors que des gouvernements provinciaux commencèrent à légiférer en matière d'acceptation de dépôts et d'activités connexes par les compagnies de prêt et de fiducie. L'approbation tacite par le gouvernement fédéral de cette législation provinciale a eu comme conséquence de faire apparaître un système hétérogène et parfois confus de réglementation.»
> (Page 411, rapport de la Commission royale d'enquête sur le système bancaire et financier, 1964)

En général, les choses n'ont guère changé depuis que cette observation a été formulée encore que, avec l'adoption de la *Loi sur la Société d'assurance-dépôts du Canada* en 1967, on ait rendu plus cohérente l'application des règles relatives au capital minimum et aux pratiques acceptables des sociétés de fiducie et de prêt hypothécaire.

Le gouvernement fédéral réglemente les banques, mais il existe un chevauchement des pouvoirs réglementaires dans le cas des activités d'assurance ainsi que de

fiducie et de prêt hypothécaire. Les entreprises qui pratiquent ces activités peuvent être constituées tant au niveau fédéral que provincial. Le tableau qui suit montre la portée actuelle de la réglementation fédérale, mesurée par la proportion de l'actif appartenant aux institutions financières relevant des autorités fédérales dans chaque secteur.

Le chevauchement de responsabilités existent au niveau non seulement de la constitution des sociétés, mais aussi de la supervision des institutions financières. Cette surveillance vise principalement à s'assurer que les institutions observent les règles de capital minimum et de liquidité de manière à réduire les risques d'insolvabilité.

Les banques à charte et les banques d'épargne relèvent de la législation bancaire; elles sont donc supervisées au gouvernement fédéral par l'inspecteur général des banques. Cependant, lorsque les banques constituées au niveau fédéral font des opérations sur titres, elles sont assujetties à la réglementation provinciale du marché des valeurs mobilières, ce dernier étant du ressort des provinces.

Les sociétés de fiducie constituées au niveau fédéral sont régies par la *Loi sur les compagnies fiduciaires*, tandis que les sociétés de prêt hypothécaire relèvent de la *Loi sur les compagnies de prêt*. Les deux catégories d'institutions sont supervisées par le Département fédéral des assurances. Cependant, ces compagnies doivent obtenir dans toutes les provinces un permis des autorités provinciales pour y opérer. De plus, certaines de leurs activités fiduciaires sont régies par la législation provinciale malgré leur charte fédérale. Par conséquent, ces institutions sont réglementées à la fois par les autorités fédérales et provinciales.

Les compagnies d'assurance à charte fédérale sont elles aussi régies par les deux ordres de gouvernement. Au niveau fédéral, les assureurs sont supervisés par le Département des assurances. Ils sont assujettis aux lois canadiennes et britanniques sur les compagnies d'assurance qui s'appliquent dans tous les cas. La *Loi sur les compagnies d'assurance étrangères* s'applique à toutes les autres compagnies d'assurance. Les agents travaillant pour des compagnies à charte fédérale sont assujettis aux exigences d'octroi de licence et aux autres règles établies par les autorités provinciales.

Les sociétés de fiducie, de prêt hypothécaire et d'assurance constituées au niveau provincial ne sont pas limitées au territoire de leur province de constitution; elles peuvent mener leurs activités dans tout le pays si elles obtiennent une licence dans les autres provinces. Aussi, nombre de ces institutions financières sont-elles assujetties, dans leurs opérations commerciales, à plusieurs autorités réglementaires provinciales différentes.

Dans le cas de l'assurance-dépôts, les institutions fédérales qui y participent doivent satisfaire à des normes fédérales, tout en étant supervisées par les autorités provinciales. De plus, certaines provinces ont conclu une entente avec le gouvernement fédéral pour que son Département des assurances supervise les institutions financières constituées dans la province.

Tableau 1

Portée de la réglementation fédérale

Principales catégories d'institutions	Nombre d'institutions[1]	Pourcentage de l'actif de la catégorie représenté par les institutions réglementées au niveau fédéral[2]
Banques à charte	72	100
Sociétés de fiducie et de prêt hypothécaire		66
Fédérales, assurées par la SADC[3]	59	
Provinciales, assurées par la SADC	63	
Provinciales, non assurées par la SADC	11	
Compagnies d'assurance de personnes[4]		91
—fédérales	199	
—provinciales	58	
Vol-incendie-accidents		71
—fédérales	244	
—provinciales	70	
Courtiers en valeurs inscrits	70	0
Institutions coopératives de crédit		
Société canadienne de crédit coopératif	1	100
Centrales provinciales[5]	12	0
Caisses de crédit et caisses populaires[6]	1,781	0
Groupe Desjardins[7]		
—fédérations	11	0
—caisses locales	1,419	0

[1] Au 31 décembre 1984. Comprend les sociétés constituées aux niveaux fédéral et provincial.

[2] Au 31 décembre 1983.

[3] Non compris les filiales de prêt hypothécaire des banques à charte.

[4] Y compris 71 sociétés fraternelles d'entraide.

[5] Six des 12 centrales provinciales non québécoises sont inscrites sous le régime de la *Loi sur les associations coopératives de crédit* et supervisées en partie par le Département fédéral des assurances.

[6] Hors du Québec.

[7] Principalement au Québec.

Les caisses de crédit et caisses populaires locales disposent d'une charte de la province et sont réglementées à ce niveau. La Société canadienne de crédit coopératif (SCCC), qui coiffe les institutions financières coopératives au niveau national (hors du Québec), est constituée et réglementée au niveau fédéral; elle est supervisée par le Département fédéral des assurances. Bien qu'ayant une charte provinciale, six des centrales provinciales (sur douze au total hors du Québec) sont également assujetties à la réglementation fédérale parce que, comme la SCCC, elles sont inscrites en vertu de la *Loi fédérale sur les associations coopératives de crédit* (LACC).

La *Loi sur les sociétés d'investissement* s'applique aux intermédiaires financiers à charte fédérale qui ne sont réglementés par aucune autre loi fédérale. Il s'agit pour la plupart de filiales financières d'entreprises industrielles, telles les fabricants d'automobiles, ou d'établissements de vente au détail, comme les grands magasins.

Les caisses de crédit et caisses populaires illustrent bien la manière relativement fortuite dont le système réglementaire a évolué jusqu'à sa forme actuelle. À ses débuts, le mouvement des caisses populaires avait sollicité une charte fédérale. Le refus du gouvernement fédéral le conduisit à demander une charte et la reconnaissance des caisses locales aux autorités provinciales. Par la suite, cependant, le gouvernement fédéral instaura la LACC sous le régime de laquelle la SCCC obtint sa charte. Finalement, six centrales provinciales jugèrent avantageux de s'inscrire en vertu de la LACC, passant ainsi dans le champ de réglementation fédéral.

3. Évolution récente des marchés financiers

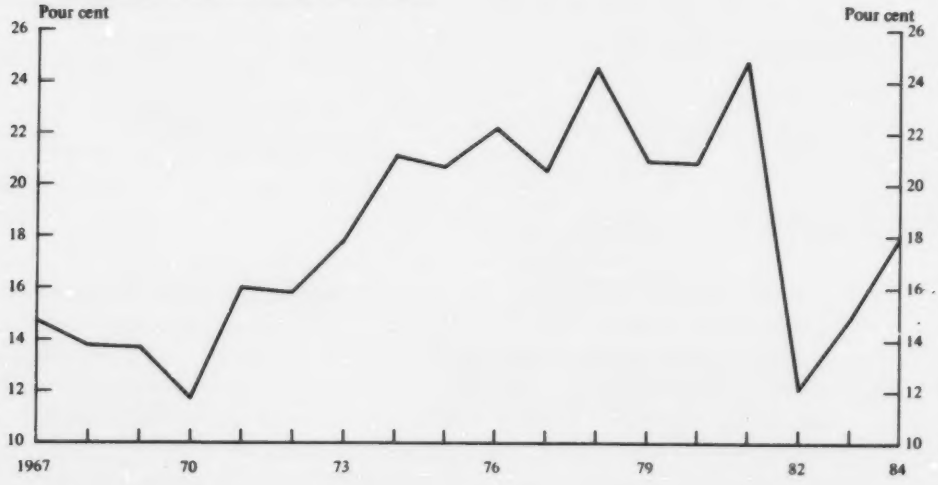
Les changements survenus sur les marchés financiers et l'évolution du mode de financement du secteur non financier de l'économie ont exercé une profonde influence sur les institutions financières au Canada depuis une quinzaine d'années. L'apparition de certaines tendances sur les marchés financiers et, parfois, leur renversement brutal ont créé des pressions en faveur d'une modification structurelle et amplifié l'estompage des distinctions entre les catégories d'institutions. Les parties qui suivent donnent un aperçu de ces tendances.

Volume des financements

Le volume total des capitaux canalisés par les marchés financiers a varié de manière sensible depuis 1977. Comme le montre le graphique 1, l'ensemble des financements du secteur non financier au Canada, exprimé en proportion du Produit national brut (PNB), a connu une importante augmentation pendant la première moitié des années 1970. Il est demeuré élevé pendant la deuxième moitié de la décennie, avant de dégringoler en 1982, au début de la récession. Depuis deux ans, il est de nouveau à la hausse, tout en restant nettement inférieur aux sommets atteints à la fin des années 1970 et au début de la décennie en cours. Le repli marqué en 1982 est certes dû à la récession. Comme cette dernière s'accentuait, les particuliers comme les sociétés ont réduit leurs dépenses et essayé de rembourser leurs emprunts afin de diminuer leurs paiements d'intérêt. Depuis, à la faveur de la reprise économique, le retour à la confiance et l'augmentation des dépenses ont ramené particuliers et sociétés sur le marché des capitaux.

Graphique 1

Ensemble du financement du secteur non financier en pourcentage du Produit national brut 1967-1984



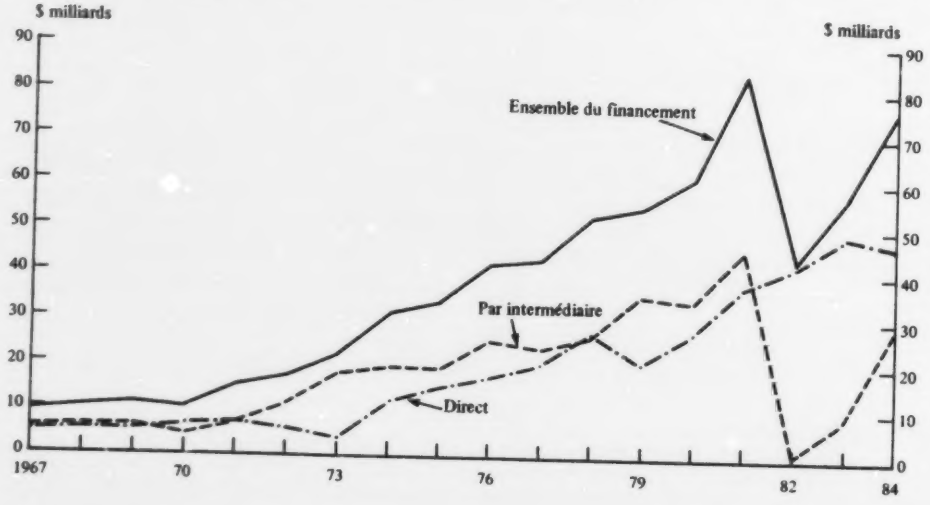
Source: Ministère des Finances.

Jusqu'à la récente période marquée par des tendances particulièrement divergentes, l'importance relative du financement direct et du financement par intermédiaire est généralement restée à peu près identique, encore que le financement par intermédiaire se soit révélé un peu moins instable (voir le graphique 2). Au cours de cette période, le financement par intermédiaire a augmenté suite à la demande constante de prêts à la consommation et de crédits hypothécaires, de même qu'à la faveur croissante des prêts bancaires auprès des entreprises, et ce par opposition aux émissions d'obligations et d'actions. Le financement direct, par contre, a été alimenté par la croissance des besoins de capitaux du secteur public, besoins qui ont été satisfaits par des émissions d'obligations et de bons du Trésor. Cependant, pendant et après la récession, les tendances ont divergé. Alors que le financement direct a été soutenu par les besoins d'emprunt du secteur public, le financement par intermédiaire est demeuré inférieur à son sommet précédent. Depuis deux ans, le financement direct a encore été stimulé par les fortes émissions d'actions (ordinaires et privilégiées) faites par les entreprises privées afin de restructurer leur bilan.

Ces divers facteurs ont été lourds de conséquences pour les institutions financières, ces dernières dépendant souvent davantage de tel ou tel marché particulier. Ainsi, l'extrême croissance des emprunts effectués par les entreprises avant la récession a profité à leurs principaux fournisseurs de prêts, c'est-à-dire les banques à charte, qui elles-mêmes ont souffert par la suite de l'importante diminution de ces prêts. Le regain d'intérêt des sociétés pour le financement direct depuis deux ans a par contre favorisé les courtiers en valeurs mobilières.

Graphique 2

Financement net, direct et par intermédiaire, du secteur non financier 1967-1984



Source: Ministère des Finances.

Financement direct

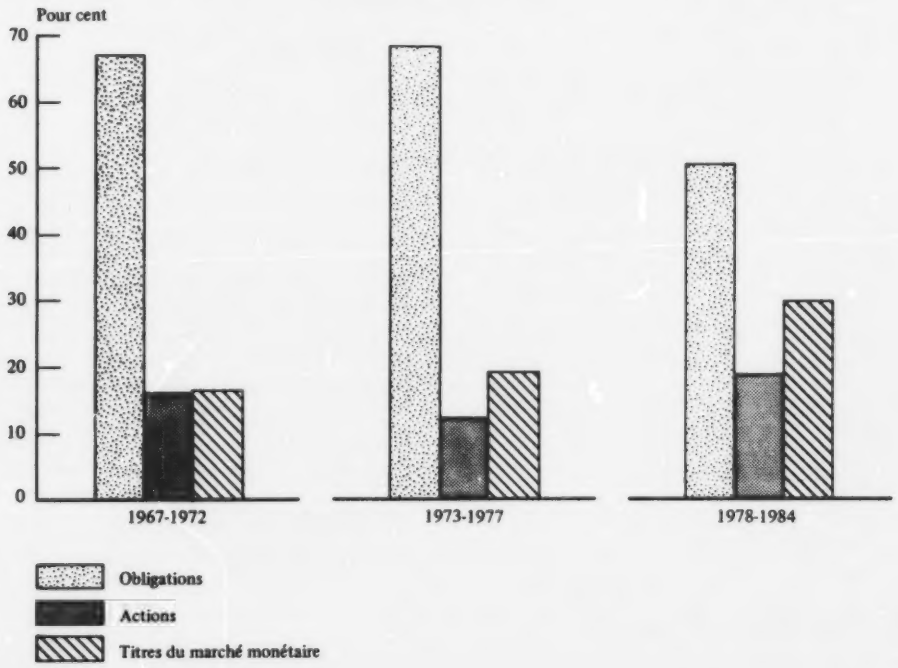
L'importance relative des obligations, des actions et des effets du marché monétaire dans l'ensemble du financement direct a sensiblement évolué depuis une quinzaine d'années (voir le graphique 3). On relève notamment le recours croissant aux titres du marché monétaire à court terme, tels que les bons du Trésor et les effets commerciaux; en effet, les incertitudes entourant l'inflation et les taux d'intérêt ont rendu les titres à long terme et à taux fixe plus risqués aussi bien pour les emprunteurs que pour les prêteurs. Le financement par actions a été stimulé à la fin des années 70 par la vogue croissante des actions privilégiées à terme et depuis 1982 par le redressement du marché boursier, scène d'une reprise des émissions d'actions privilégiées et ordinaires, les entreprises s'efforçant de restructurer leur bilan.

Financement par intermédiaire

L'évolution du financement par intermédiaire depuis 1967 s'est caractérisée principalement par la croissance relative des institutions d'épargne accueillant des

Graphique 3

Répartition du financement direct par catégorie de titres: moyennes par période, 1967-1982, 1973-1977, 1978-1984



Source: Ministère des Finances.

dépôts, au détriment des institutions d'épargne contractuelle (compagnies d'assurance-vie et caisses de retraite). L'un des facteurs a été la diminution de l'épargne et des emprunts à long terme en raison de l'incertitude de l'inflation et des taux d'intérêt. Dans ce contexte, les institutions de dépôt ont obtenu de bons résultats. Par contre, les institutions d'épargne contractuelle s'en sont plus ou moins bien tirées. Les caisses de retraite en fiducie ont vu leur place augmenter en grande partie grâce à l'importance accrue donnée aux mécanismes de pensions dans la société canadienne. Les compagnies d'assurance-vie, par contre, ont subi un déclin relatif, les formes de placement à long terme qu'elles offrent connaissant moins de faveur auprès de sa clientèle.

Le tableau 2 montre l'actif des grandes catégories d'institutions, ainsi que leur part de l'actif total du système financier en 1967 et 1984. On notera que cette présentation minore l'importance des institutions qui fournissent leurs services contre des honoraires. Les courtiers en valeurs mobilières, par exemple, ont des avoirs relativement faibles, tout en jouant un rôle de premier plan sur les marchés

Tableau 2

Avoirs financiers des institutions financières canadiennes en 1967 et juin 1984

	En milliards de dollars		En pourcentage des avoirs du système	
	1967	1984	1967	1984
Grandes institutions de dépôt				
— banques à charte	24.9	213.9	34.3	37.4
— fiducie et prêt	7.0	63.3	9.6	11.1
— coopératives	3.3	40.2	4.5	7.0
Institutions d'épargne contractuelle				
— assureurs-vie[1]	12.8	63.4	17.6	11.1
— caisses de retraite en fiducie	8.0	83.8	11.0	14.6
Autres institutions financières				
— secteur privé[2]	10.8	62.9	14.9	11.0
— secteur public[3]	5.9	45.1	8.1	7.9
Total	72.7	572.6	100.0	100.0

[1] Comprend leurs opérations au titre de l'assurance-accident, de l'assurance-maladie et de fonds réservés.

[2] Comprend les compagnies d'assurance mobilière et de prévention, les compagnies de financement des ventes à tempérament et de prêts à la consommation, les courtiers en valeurs, les fonds mutuels, les banques d'épargne de Québec, les sociétés fiduciaires de placements hypothécaires, les compagnies de crédit-bail financier et les sociétés de financement des entreprises.

[3] Banque du Canada exclue.

Source: Comptes des flux financiers, la *Gazette du Canada* et la *Revue* de la Banque du Canada.

directs où ils participent à la souscription et à la distribution de la plupart des nouvelles émissions de titres des sociétés et des administrations publiques, de même qu'en remplissant une fonction de courtier sur le marché secondaire de ces valeurs. L'actif indiqué pour les compagnies de fiducie minore également leur importance véritable dans le système financier puisqu'elles administrent à titre fiduciaire des avoirs qui dépassent leurs propres actifs d'intermédiaires financiers.

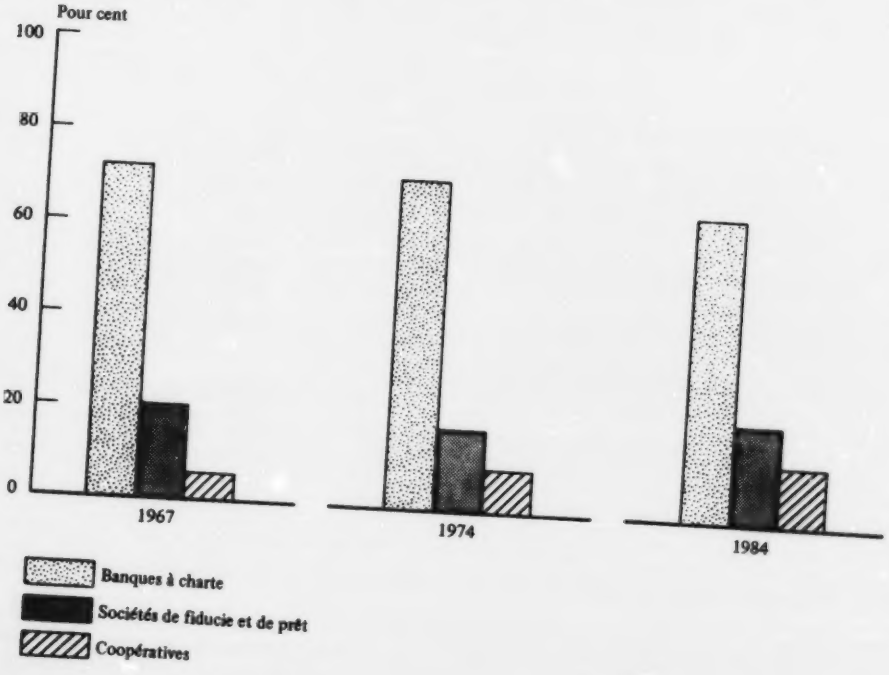
Institutions de dépôt

L'essor des institutions de dépôt au Canada depuis 1967 a reflété la croissance rapide de la demande de prêts. Par conséquent, l'essor s'est manifesté dans la croissance rapide du passif-dépôts qui a augmenté d'environ 15 pour cent par année, de 1967 à 1984. Le caractère à court terme des dépôts et leur protection par l'assurance-dépôts expliquent en partie la fulgurante expansion de cette forme d'épargne.

Les diverses catégories d'institutions de dépôt ont presque rivalisé à armes égales sur ce marché en expansion, de sorte que la répartition de ce dernier, comme l'indique le graphique 4, n'a pas subi de transformation profonde — encore que les

Graphique 4

Répartition des dépôts entre grandes catégories d'institutions 1967, 1974, 1984



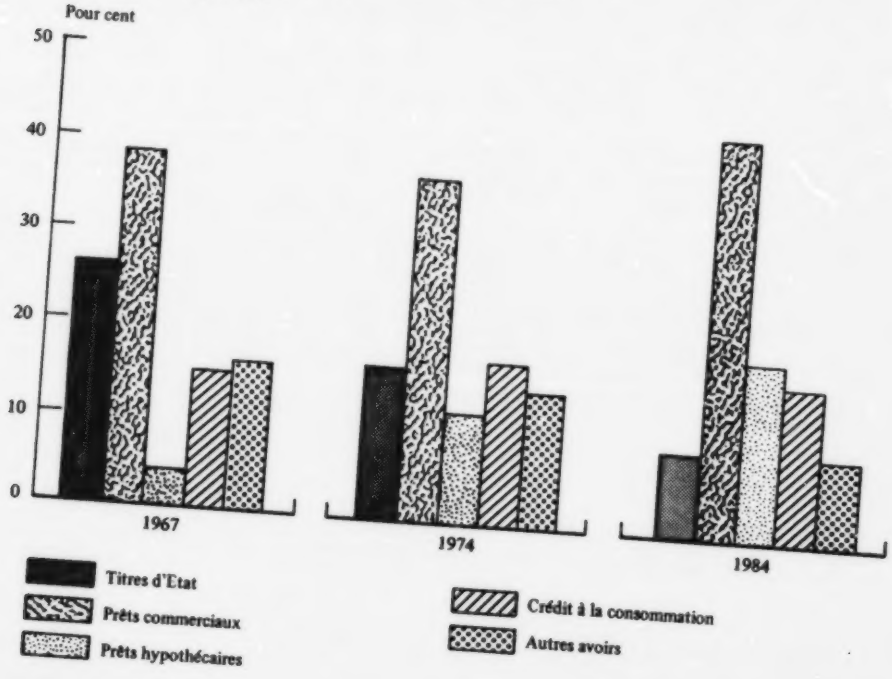
Source: Ministère des Finances.

résultats des coopératives méritent d'être notés. Deux changements apportés à la législation en 1967 ont eu des conséquences sur les marchés financiers durant cette période. En premier lieu, le plafonnement des taux d'intérêt sur les prêts des banques à charte a été supprimé, et l'assouplissement des exigences de réserve relatives à leurs dépôts à préavis les a rendues plus aptes à attirer des dépôts à terme. En second lieu, l'instauration de l'assurance-dépôts a fait des quasi-banques des institutions plus sûres aux yeux des déposants.

Les *banques à charte* sont les principaux bailleurs de prêts commerciaux au Canada, ces derniers constituant le poste le plus important de leur actif (voir le graphique 5). Ce sont par contre les prêts hypothécaires qui ont accusé la plus vive croissance parmi leurs avoirs depuis 1967, devenant ainsi le deuxième élément en importance dans leur bilan. Le crédit à la consommation, de son côté, n'a que légèrement augmenté en proportion de l'actif des banques, encore que ces dernières aient sensiblement accru leur part de ce marché pendant la période considérée. Les prêts à la consommation viennent maintenant après le crédit hypothécaire dans le bilan des banques. Les autres postes d'actif, notamment les portefeuilles de titres d'État, ont vu leur importance relative diminuer.

Graphique 5

Banques à charte: principaux avoirs financiers 1967, 1974 et 1984



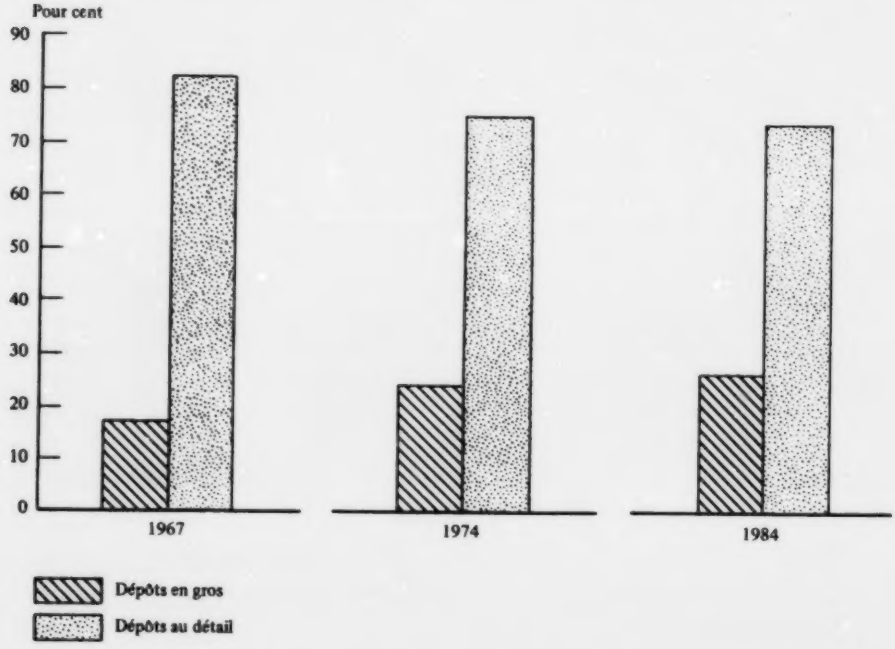
Source: Ministère des Finances.

La croissance des dépôts «en gros», parallèlement à l'expansion du marché monétaire à court terme, s'est avérée un important développement pour le passif du bilan des banques (voir le graphique 6). Ces dépôts présentent une importance particulière comme source de financement pour les banques étrangères et certaines banques canadiennes plus petites qui ne disposent pas d'un réseau étendu de succursales pour recueillir des dépôts «au détail». Une autre tendance a été la progression des dépôts à terme en proportion du passif-dépôts total des banques.

En outre, il s'est produit une remontée des affaires partout dans le monde, en particulier depuis le milieu des années 1970. Les emprunts et les prêts effectués par les non-résidents représentent aujourd'hui près du tiers des actifs des banques à charte, comparativement à 22 pour cent en 1967.

Graphique 6

Banques à charte: proportion des dépôts en gros et au détail dans le passif-dépôts en dollars canadiens, 1967, 1974 et 1984

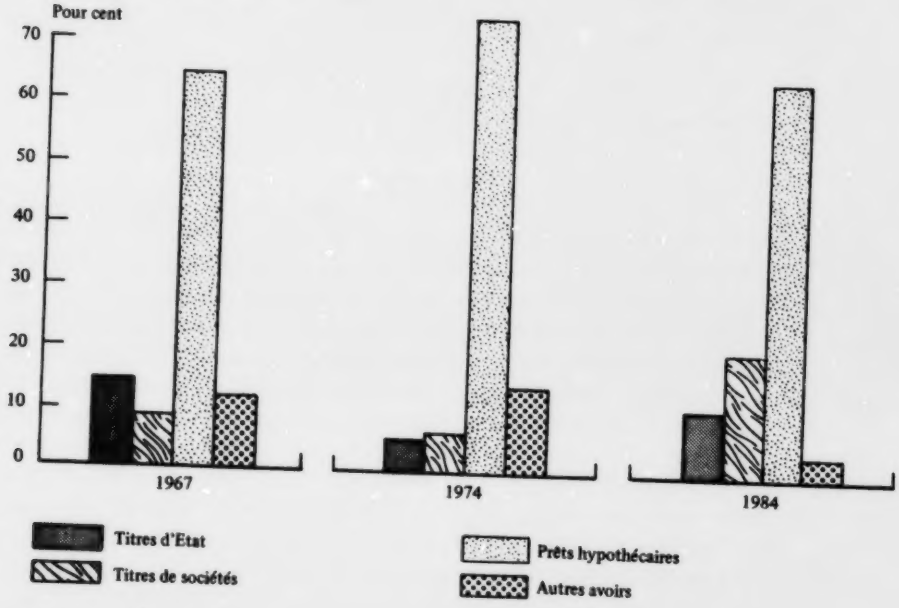


Source: Ministère des Finances.

À titre d'intermédiaires financiers, les *sociétés de fiducie et de prêt hypothécaire* se financent presque entièrement à l'aide de dépôts d'épargne et à terme, et leurs fonds sont placés principalement en créances hypothécaires (voir le graphique 7). Cependant, elles ont sensiblement accru leur rôle dans le financement des entreprises, notamment depuis une décennie. Cela est dû en partie à la volonté de nombre de ces sociétés de diversifier leurs activités et d'accroître leur présence sur le marché du crédit commercial. Elles y sont parvenues en partie en exerçant leur pouvoir d'acheter des titres de créance des sociétés, lesquels peuvent être assortis de conditions analogues à celles des prêts commerciaux des banques. Un facteur important de croissance des activités fiduciaires de ces sociétés au cours des dernières années a été la gestion de caisses de retraite en fiducie. Les commissions générées par la vente et la gestion de biens immobiliers ont pris également de plus en plus d'importance dans leurs activités depuis 1975.

Graphique 7

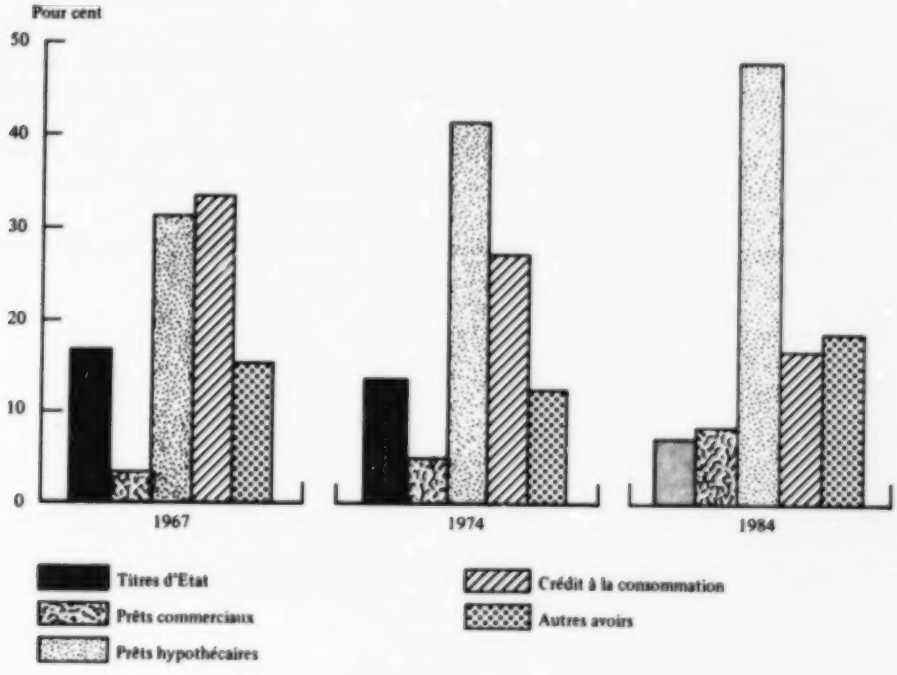
Sociétés de fiducie et de prêt hypothécaire: principaux avoirs financiers 1967, 1974 et 1984



Source: Ministère des Finances.

Graphique 8

Caisses de crédit et caisses populaires locales et centrales: principaux avoirs financiers, 1967, 1974 et 1984

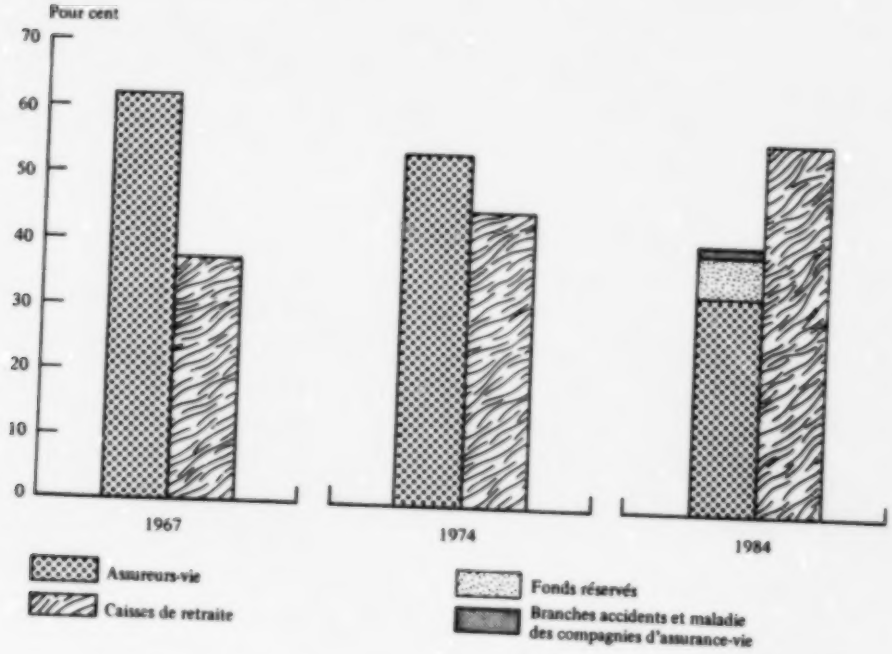


Source: Ministère des Finances.

Les caisses de crédit et caisses populaires sont principalement des institutions d'épargne dont l'actif est constitué surtout par des prêts à la consommation et des prêts hypothécaires (voir le graphique 8). Les dépôts constituent 90 pour cent de leur financement, le reste provenant des parts des sociétaires. Au cours des dix-sept dernières années, les coopératives financières ont accru leur part du marché hypothécaire, leurs créances sur ce marché devenant le principal poste de leur bilan. Le crédit à la consommation, qui occupait auparavant la première place dans leur actif, a fortement régressé en proportion de l'actif des coopératives financières. Celles-ci ont cependant maintenu leur part de ce marché dont la croissance a été relativement lente. Le crédit commercial, bien qu'il ne représente encore qu'un élément secondaire au bilan des coopératives, a vu son importance s'accroître régulièrement au cours de cette période. En somme, les caisses de crédit et caisses populaires sont les institutions de dépôt qui ont enregistré l'expansion la plus fulgurante depuis 1967.

Graphique 9

Répartition de l'épargne contractuelle entre catégories d'institutions financières 1967, 1974 et 1984



Source: Ministère des Finances.

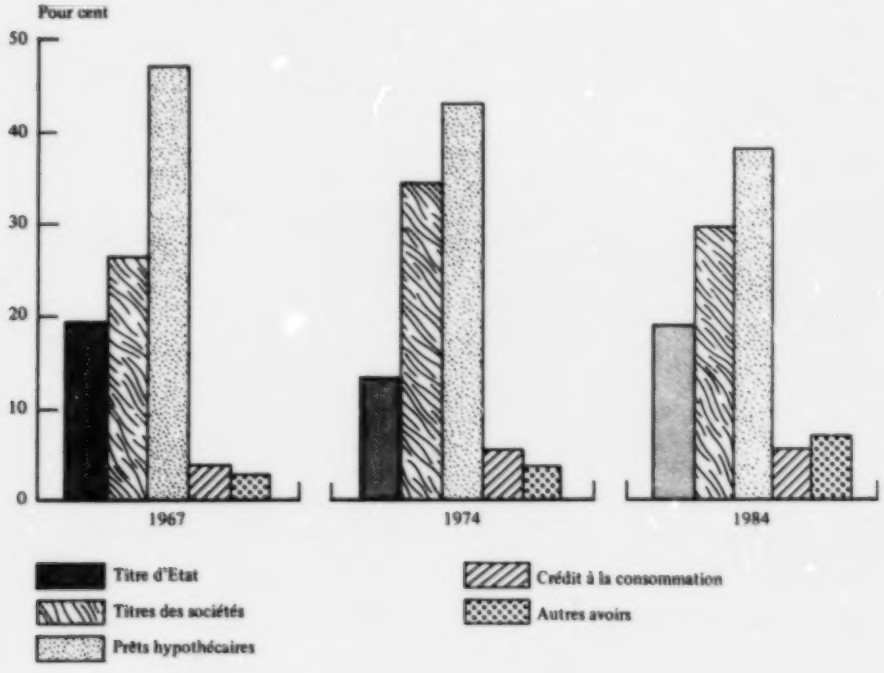
Institutions d'épargne contractuelle

L'évolution des institutions d'épargne contractuelle depuis 1967 s'est caractérisée par l'abandon de l'assurance-vie pour un transfert vers les caisses de retraite (voir le graphique 9) pour une part, et vers les institutions de dépôt d'autre part. Cette tendance s'est accompagnée d'un recul d'ensemble de ce secteur par rapport aux autres catégories d'institutions financières qui le concurrencent pour mobiliser des fonds.

Un autre fait important a été, dans le secteur de l'assurance- vie, la progression de l'assurance-vie collective et temporaire plutôt que l'assurance-vie permanente. Cette évolution a entraîné un ralentissement de la croissance des primes ainsi que de l'actif, encore que cela ait été partiellement compensé par une augmentation du revenu tiré des rentes.

Graphique 10

Compagnies d'assurance-vie: principaux avoirs financiers 1967, 1974 et 1984



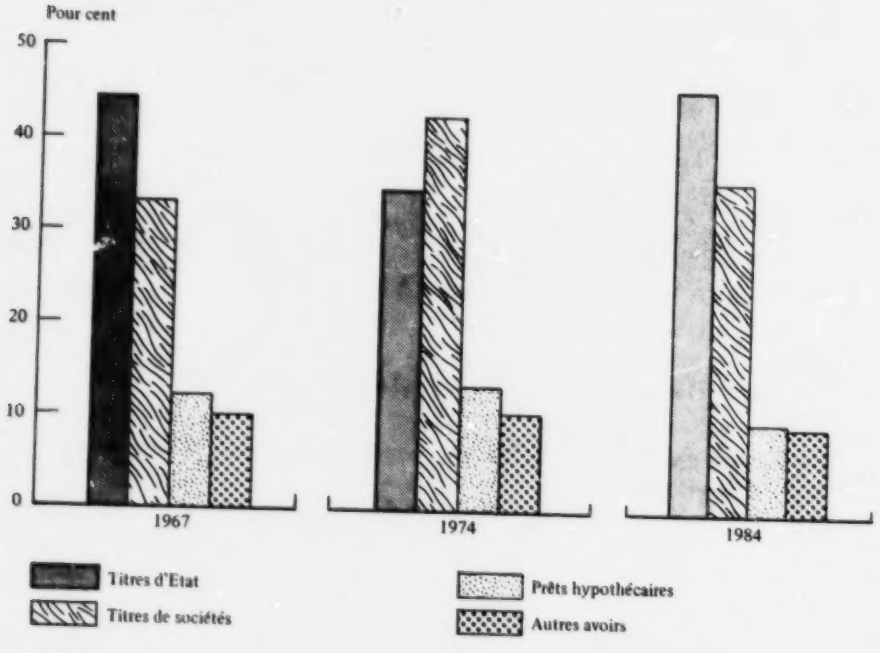
Source: Ministère des Finances.

Les *compagnies d'assurance-vie* réalisent des revenus et obtiennent des fonds à titre d'intermédiaires en vendant principalement des contrats d'assurance et des rentes. Au cours des dernières années, elles ont également gagné des commissions en administrant des fonds réservés (qui sont analogues à des caisses de retraite en fiducie). Leurs placements ont consisté surtout en créances hypothécaires ainsi qu'en titres des administrations publiques et des sociétés. Comme le montre le graphique 10, l'importance relative de ces catégories d'avoirs s'est modifiée au cours des années sans qu'on puisse pour autant déceler une tendance notable, à l'exception d'une légère diminution relative du principal poste, soit les prêts hypothécaires. Simultanément, les compagnies ont accru leurs avoirs immobiliers directs, tant pour se protéger contre l'inflation que pour des raisons fiscales.

La croissance rapide des *caisses de retraite de fiducie* est due à un certain nombre de facteurs, notamment à l'écart entre les dispositions de retraite et les encouragements fiscaux à l'épargne-retraite. Les fonds des caisses de retraite sont placés surtout en valeurs d'État et en titres des sociétés, ces avoirs représentant les trois quarts de leur actif, les créances hypothécaires étant le troisième poste en importance. Comme l'indique le graphique 11, la composition de leur portefeuille n'a pas subi de modifications importantes depuis 1967 malgré certaines fluctuations dans les deux sens au cours des années.

Graphique 11

Caisses de retraite en fiducie: principaux avoirs financiers 1967, 1974 et 1984



Source: Ministère des Finances.

Autres institutions financières

Il existe toute une gamme de petites entreprises, souvent très spécialisées, qui occupent des «créneaux» du marché financier. Leur part globale de ce marché a légèrement augmenté depuis 1967.

Parmi les institutions *privées* figurent les sociétés qui se spécialisent dans le crédit-bail financier, le capital de risque, le financement des stocks et des créances, le crédit à la consommation, les fonds de placement, ainsi que la souscription et le courtage. Cette catégorie comprend les courtiers en valeurs mobilières et les compagnies d'assurance générale. Comme le montre le tableau 2, ces institutions privées représentent 11.0 pour cent de l'actif global du système financier.

Les institutions *publiques* se composent de sociétés d'État telles que, au niveau fédéral, la Société canadienne d'hypothèques et de logement, la Société du crédit agricole, la Banque fédérale de développement et la Société pour l'expansion des exportations. À titre d'intermédiaires financiers, ces institutions sont essentiellement des prêteurs résiduels dans leur domaine respectif. Les institutions appartenant aux autorités provinciales comprennent les *Alberta Treasury Branches*, la caisse d'épargne de la province de l'Ontario, la Caisse de dépôts et de

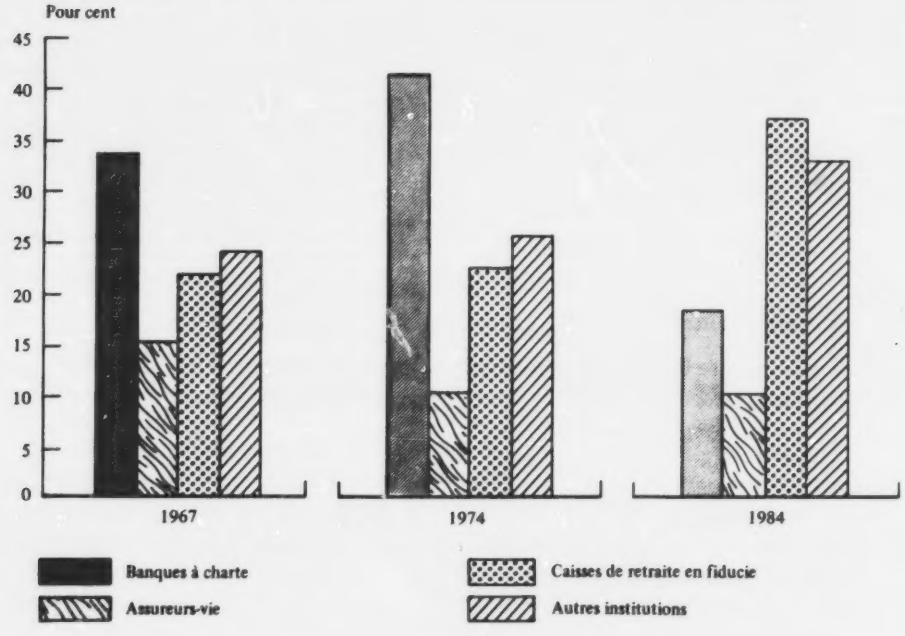
placements du Québec, *l'Alberta Home Mortgages Corporation* et les organismes d'assurance automobile du Manitoba, de la Saskatchewan et de la Colombie-Britannique. Les institutions financières publiques représentent environ 8 pour cent de l'actif global du système financier.

Évolution du marché du crédit

Dans le domaine du *financement du secteur public*, les institutions financières ont fourni environ un tiers des capitaux empruntés par les administrations publiques depuis 1967. Comme le montre le graphique 12, l'importance relative des banques à charte et des compagnies d'assurance-vie a diminué à ce chapitre au profit des caisses de retraite en fiducie et des autres institutions financières.

Graphique 12

Répartition des titres d'État détenus par les institutions financières 1967, 1974 et 1984

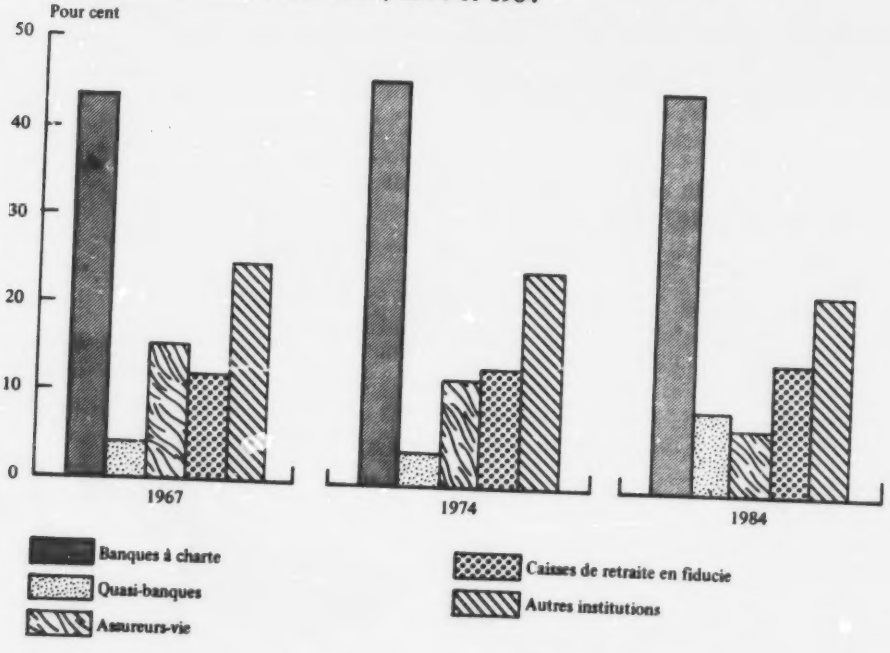


Source: Ministère des Finances.

Les institutions financières ont accru leur part du *financement total des entreprises* depuis 1967, la faisant passer de moins d'un tiers à plus de la moitié. En effet, elles ont simultanément fourni un plus gros volume de prêts commerciaux et acheté davantage de titres des sociétés. Parmi les institutions financières, ce sont les banques à charte qui sont les principaux bailleurs de fonds, représentant nettement plus de 40 pour cent du financement des entreprises (voir le graphique 13). Le reste provient de toute une gamme d'autres institutions, dont l'importance relative n'a guère subi de modifications notables si ce n'est une légère régression de la part des assureurs-vie, compensée par une progression analogue des quasi-banques. En ce qui concerne les moyens de financement, l'importance relative des obligations a diminué au profit des prêts. Il ressort du graphique 14 que, parmi les institutions financières, ce sont les assureurs-vie et les caisses de retraite en fiducie qui détiennent le plus d'obligations des sociétés avec plus de 60 pour cent du total. Le graphique 15 montre que les banques à charte sont de loin les principaux fournisseurs de prêts aux entreprises, comptant pour 80 pour cent de l'ensemble du crédit qui est accordé par les institutions financières.

Graphique 13

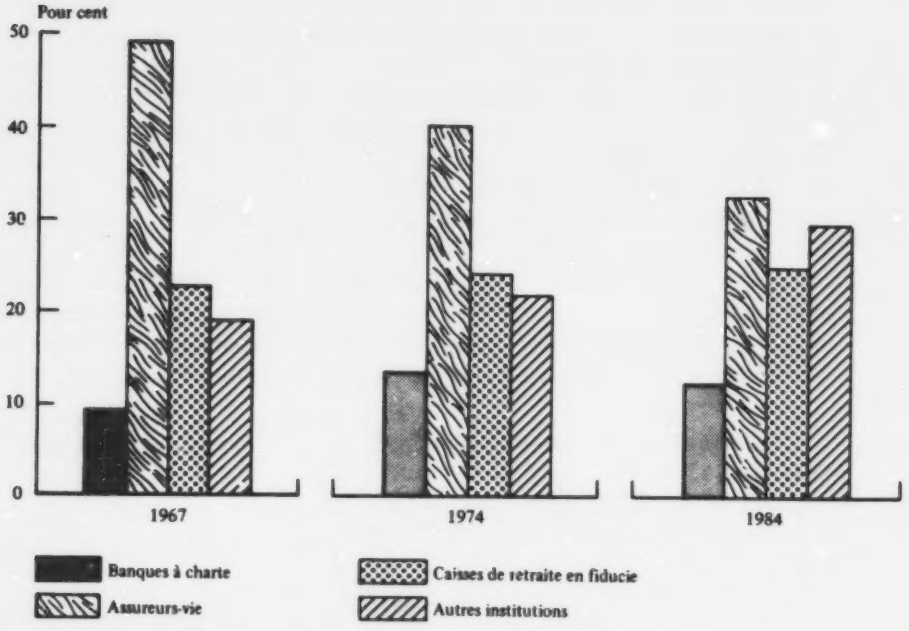
Répartition du financement total des entreprises entre catégories d'institutions financières 1967, 1974 et 1984



Source: Ministère des Finances.

Graphique 14

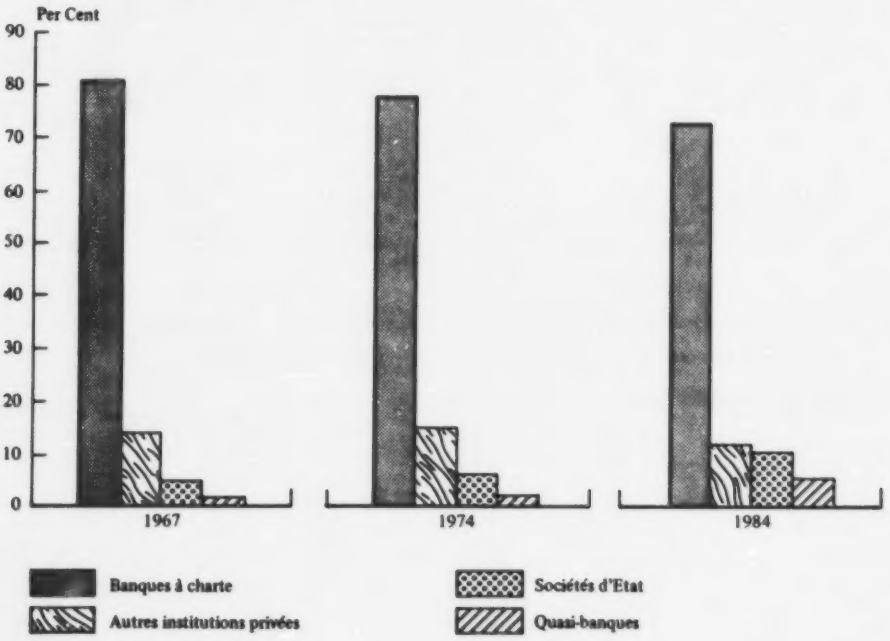
Répartition des obligations des sociétés détenues par les institutions financières 1967, 1974 et 1984



Source: Ministère des Finances.

Graphique 15

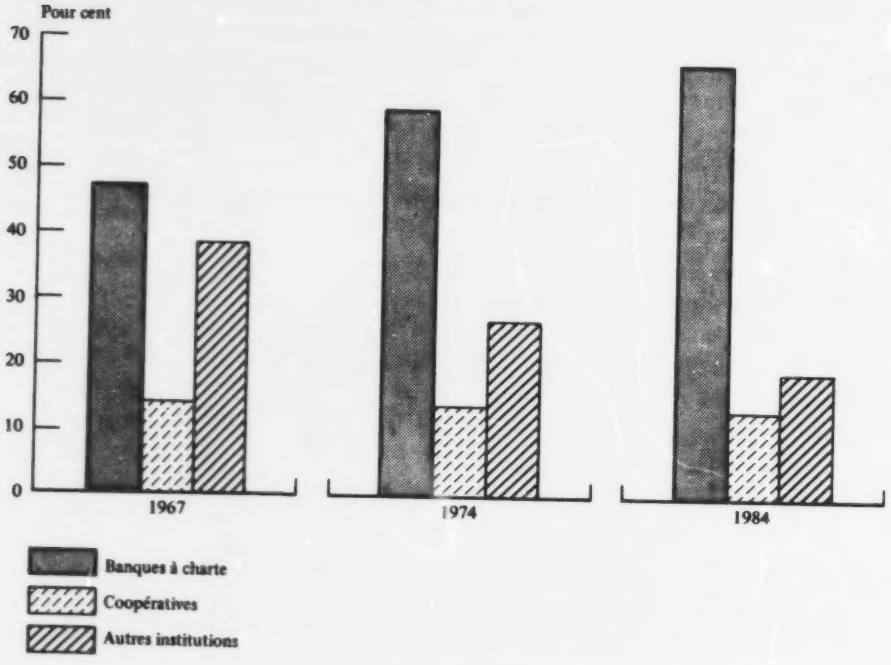
Répartition du crédit commercial accordé par les institutions financières 1967, 1974 et 1984



Source: Ministère des Finances.

Graphique 16

Répartition du crédit à la consommation entre catégories d'institutions financières 1967, 1974 et 1984



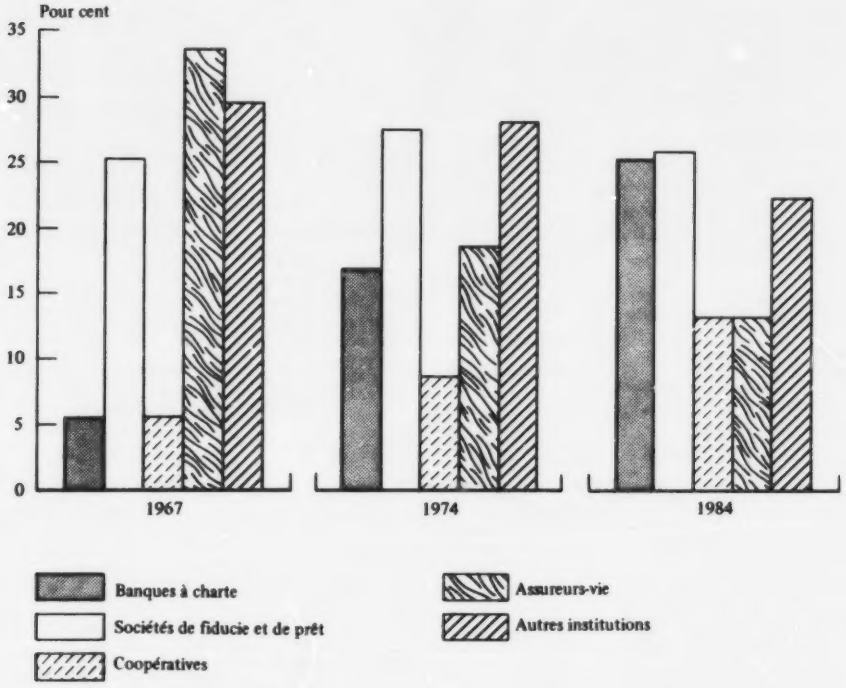
Source: Ministère des Finances.

Depuis 1967, les institutions financières ont vu leur part du *crédit à la consommation* passer à plus de 96 pour cent du marché, les détaillants représentant le solde. Parmi les institutions, les banques à charte sont les principaux fournisseurs de prêts aux consommateurs. Comme l'indique le graphique 16, elles représentent maintenant plus de 60 pour cent de ce marché. Les coopératives financières ont été une autre source importante de crédits à la consommation au fil des années, maintenant leur part du marché aux alentours de 15 pour cent. Les sociétés de financement des ventes, dans l'impossibilité de concurrencer les autres prêteurs avantagés par les taux demandés aux consommateurs et des réseaux étendus de succursales, ont vu leur part de ce marché passer de plus de 30 pour cent en 1967 à moins de 10 pour cent à l'heure actuelle.

Les institutions financières représentent également le gros du *crédit hypothécaire*. Comme l'indique le graphique 17, les assureurs-vie étaient la principale source de financement sur ce marché en 1967. Cependant, devant la concurrence intense qui s'y est exercée depuis une quinzaine d'années, leur part a diminué au profit des banques et des coopératives financières. Dans l'ensemble, les sociétés de fiducie e. de prêt ont réussi à maintenir leur importance relative pendant cette période.

Graphique 17

Répartition du crédit hypothécaire entre catégories d'institutions financières 1967, 1974 et 1984



Source: Ministère des Finances.

4. Pressions en faveur du changement et estompage des distinctions

Divers facteurs se sont conjugués pour amener une transformation du système financier au Canada depuis une quinzaine d'années, notamment l'instabilité de l'inflation et des taux d'intérêt, l'évolution du marché du crédit, les modifications de la législation et le changement technologique. La tendance à l'internationalisation des services financiers, l'apparition de conglomérats financiers et une concentration accrue ont également joué un rôle notable. Et jusqu'à un certain point, les changements se sont précipités à cause des efforts déployés par certaines institutions pour se diversifier face à la perspective d'une croissance diminuée dans leurs champs d'activité traditionnel.

Ces facteurs ont exercé sur le système financier une influence complexe de sorte qu'il est souvent difficile de discerner la contribution de chaque élément à l'instauration d'un nouveau contexte institutionnel. Néanmoins, ces facteurs nouveaux ont entraîné une diminution appréciable des distinctions existant entre les diverses catégories d'institutions financières tout en exerçant des pressions en faveur d'un changement de la réglementation.

Contexte économique

L'intensification et la grande variabilité de l'inflation au cours des années 1970 et au début de la décennie 1980 se sont réflétées sur les taux d'intérêt. Cette évolution, jointe à l'incertitude des taux futurs, a incité les prêteurs comme les emprunteurs à raccourcir l'échéance de leurs engagements. Aussi a-t-on observé une régression des activités financières à long terme et une intensification des opérations à court terme.

Le raccourcissement des échéances à l'actif et au passif semble avoir eu généralement des répercussions négatives sur les institutions spécialisées dans le financement à long terme, tout en bénéficiant à celles dont les marchés à court terme représentent la principale activité. Les régimes de pension sont toutefois apparus comme l'exception à cette tendance; le caractère souvent obligatoire des mécanismes de pensions est l'une des raisons pour lesquelles les caisses de retraite ont pu accroître leur importance relative dans le système financier au cours de cette période.

Le déplacement de l'activité vers le court terme a incité les institutions financières spécialisées dans le long terme à rechercher ou à développer de nouvelles sources de capitaux à court terme. Les assureurs-vie, par exemple, ont mis au point des rentes différées à court terme qui sont très comparables aux dépôts et qui concurrencent, sur le marché de l'épargne, les mécanismes de dépôts à terme offerts par les banques, les sociétés de fiducie et de prêt hypothécaire, et les coopératives financières. Au cours de la période récente de hausse rapide des taux d'intérêt, certaines compagnies d'assurance-vie ont commencé à offrir des rentes différées à intérêt quotidien.

L'instabilité des taux d'intérêt a également accru les risques auxquels s'exposent les institutions financières dans leur rôle de «transformation». Cela comporte, entre

autres, les emprunts à court terme et les prêts à long terme. Devant l'augmentation des risques de fluctuations brutales des taux d'intérêt, les institutions financières ont essayé de mieux faire correspondre les échéances de leur actif et de leur passif. Ainsi, par exemple, comme les déposants étaient de moins en moins disposés à immobiliser leurs fonds pendant de longues périodes, les institutions ont raccourci les termes de leurs prêts hypothécaires. Les hypothèques à long terme sont devenues beaucoup plus rares, tandis que les hypothèques dont le terme pouvait être de six mois seulement étaient offertes en abondance. Ce désir de mieux faire correspondre l'échéance des éléments d'actif et de passif a été un facteur important, au cours de cette période, dans l'intérêt croissant manifesté par les sociétés de fiducie et de prêt hypothécaire, ainsi que par les coopératives financières pour l'expansion de leur portefeuille de prêts à court terme et à taux variable aux entreprises.

Il est possible que les barrières réglementaires aient fait obstacle dans une certaine mesure aux efforts déployés par les institutions financières pour raccourcir le terme de leurs opérations. Aussi ont-elles demandé la modification de la réglementation. Comme l'inflation était l'une des raisons qui poussaient les institutions à se déplacer vers le marché à court terme, elle a également joué un rôle dans les pressions exercées par les institutions financières en faveur d'un changement réglementaire.

La croissance inégale des divers marchés financiers a elle aussi touché les institutions, notamment celles qui étaient plutôt spécialisées et dépendaient de marchés particuliers. Jusqu'en 1981, par exemple, les emprunts à court terme des entreprises ont été très vigoureux; les institutions qui n'étaient pas entièrement libres d'accorder des prêts à court terme aux entreprises ont essayé de trouver d'autres moyens de satisfaire les besoins de capitaux de ces dernières. Le désir de s'implanter sur le marché du crédit à court terme aux entreprises a évidemment été stimulé aussi par la faveur croissante des dépôts à court terme et à taux variable ainsi que l'importance nouvelle donnée par les institutions financières à la correspondance de leurs échéances à l'actif et au passif. De même, quand les prix de l'immobilier étaient à la hausse et que ces biens paraissaient offrir une bonne protection contre l'inflation, les institutions qui n'étaient pas libres de faire tous les placements immobiliers qu'elles souhaitaient ont demandé un élargissement de leurs pouvoirs dans ce domaine.

Plus récemment, quand les emprunts des sociétés auprès des intermédiaires financiers ont commencé à diminuer, les institutions ont cherché à accroître leurs opérations sur les marchés en expansion du crédit hypothécaire et des valeurs mobilières. Bien que le marché hypothécaire soit relativement résistant à l'heure actuelle, les institutions s'attendent à un ralentissement plus tard à cause de l'évolution démographique. Aussi cherchent-elles des moyens de se diversifier dans les domaines du placement et du crédit non hypothécaire.

Changement technologique

Le changement technologique a eu pour principal effet de faciliter les transformations, au lieu d'en être la cause. Il a réduit le coût de la manipulation

des informations, et notamment de leur traitement, de leur stockage et de leur transmission. L'apparition de l'ordinateur dans le secteur financier a eu plusieurs effets. Elle a permis, par exemple, aux institutions de dépôt d'offrir des services bancaires dans tout leur réseau de succursales, ainsi que des guichets automatiques. Elle leur a également permis de perfectionner leurs «produits» et de mieux adapter les ensembles de services financiers aux besoins de chacun. Parallèlement, la prestation de services financiers complets à la clientèle est devenue moins coûteuse. Cela a évidemment eu pour résultat d'inciter les institutions financières à se diversifier de manière à offrir à leur clientèle la plus large gamme de services possible. Une banque, par exemple, a récemment instauré un système offrant un compte d'épargne à intérêt quotidien combiné à un service d'opérations boursières à escompte. Elle a investi beaucoup d'argent dans des systèmes informatiques pour rendre ce service combiné rentable en ramenant le coût de fonctionnement au plus bas niveau possible.

Changements législatifs

Les changements à la législation et à la réglementation qui modifient les pouvoirs des institutions peuvent influer sur la concurrence dans le secteur financier. Il se peut, par exemple, qu'un marché particulier soit ouvert à une institution qui en était auparavant exclue, accroissant ainsi la concurrence sur ce marché. Avec le temps cependant, à mesure que de plus en plus d'institutions rivalisent sur un nombre croissant de marchés, les éléments qui les distinguent tendent à disparaître. Les changements législatifs peuvent donc contribuer à estomper les distinctions entre catégories d'institutions.

De même, quand différentes catégories d'institutions sont en concurrence sur le même marché, il se peut qu'elles y soient soumises à des contraintes réglementaires différentes susceptibles d'influer sur leur compétitivité relative. Par conséquent, des changements réglementaires qui modifient ces contraintes peuvent modifier l'équilibre concurrentiel entre catégories. Il peut en résulter des demandes en faveur de nouvelles modifications de la réglementation.

Les changements législatifs et réglementaires se différencient des autres facteurs qui entraînent des pressions en faveur de nouvelles modifications par le fait qu'ils se produisent à des moments bien précis, souvent séparés par de longs intervalles. Par exemple, la *Loi sur les banques* qui, de toutes les lois fédérales régissant les institutions financières au Canada, est celle qui a été réexaminée le plus souvent par le législateur, n'a été modifiée qu'à trois reprises depuis la fin de la guerre, soit en 1954, 1967 et 1980. Chaque révision a comporté d'importants amendements qui ont modifié par la suite les activités des banques. Par opposition, les autres facteurs qui entraînent des pressions en faveur du changement ont généralement un caractère permanent, encore que l'intensité des pressions qu'ils produisent puisse changer.

Il fut une époque où les banques à charte et les institutions de dépôt non bancaires étaient relativement distinctes. Les banques n'accordaient pas de prêts hypothécaires et ne faisaient pas beaucoup de crédit à la consommation. Ces activités constituaient le cheval de bataille des sociétés de fiducie et de prêt, ainsi

que des institutions coopératives de crédit. Les sociétés de financement des ventes jouaient elles aussi un rôle important dans les prêts à la consommation. À la même époque, les banques se concentraient, dans leur activité de recueil des dépôts, sur les comptes courants des entreprises et les comptes de chèque des particuliers tout en offrant également des comptes d'épargne. Les sociétés de fiducie et de prêt et les coopératives financières, elles, s'intéressaient surtout aux comptes d'épargne et aux dépôts à terme.

Un certain nombre de changements législatifs ont contribué à mettre ces catégories d'institutions en concurrence plus directe les unes avec les autres, ce qui a estompé les distinctions entre catégories et engendré à la longue les pressions qui s'exercent actuellement en faveur de nouvelles réformes réglementaires. Au chapitre des prêts, les révisions de 1954 et de 1967 de la *Loi sur les banques* ont autorisé ces dernières à prendre des hypothèques mobilières pour garantir des prêts à la consommation et à octroyer des prêts hypothécaires habituels. Les banques sont devenues depuis les principaux fournisseurs de crédit à la consommation et les égales des sociétés de fiducie et de prêt sur le marché hypothécaire. Dans le domaine des dépôts, les changements de 1967 qui éliminaient le plafond imposé aux taux débiteurs des banques et assouplissaient les exigences de réserve sur les dépôts à terme et à préavis dans les banques ont permis à ces dernières de mieux concurrencer les autres institutions en matière de mobilisation de l'épargne à terme. De même, l'instauration de l'assurance-dépôts a accru la capacité des sociétés de fiducie et de prêt de concurrencer les institutions bancaires mieux connues. La rivalité découlant de la recherche des dépôts a conduit à des innovations telles que les comptes à intérêt quotidien, la gratuité du service de chèques et la protection automatique en cas de découvert en vue de rendre les services de dépôt plus intéressants et concurrentiels. En raison de la généralisation de ces services, la plupart des institutions de dépôt offrent maintenant à leurs clients déposants un ensemble relativement uniforme de services financiers.

Dans le domaine du financement des entreprises, l'interaction des changements réglementaires et des innovations du marché a également entraîné un certain estompage des distinctions entre institutions. En schématisant, on peut dire que les entreprises recourent généralement aux prêts à court terme pour financer leurs stocks et leur fonds de roulement, et se procurent des capitaux par l'émission d'actions et d'obligations pour financer leurs investissements à long terme. Les banques fournissaient habituellement des prêts à court terme à taux flottant, tandis que les quasi-banques et les institutions d'épargne contractuelle contribuaient généralement au financement des entreprises en achetant des actions et des titres de créance à long terme. Cependant, le développement du marché des effets à court terme et des titres qu'on pouvait substituer aux prêts bancaires a facilité l'implantation des quasi-banques et des institutions d'épargne contractuelle sur le marché du financement des entreprises à court terme et à taux flottant. Simultanément, les banques ont accru leurs activités sur le marché du financement à long terme par l'octroi de prêts à terme et l'accès au crédit-bail financier.

Cette évolution a été facilitée par certains changements législatifs et réglementaires. Par exemple, l'abolition du plafond limitant les taux d'intérêt sur les prêts

dans les banques qui les mettait mieux en mesure de concurrencer les autres institutions pour rechercher des dépôts à terme leur a également permis, par ricochet, d'accroître leur financement à terme des sociétés et leurs hypothèques commerciales. C'est la révision de 1980 de la *Loi sur les banques* qui les a autorisées à faire du crédit-bail par l'intermédiaire de filiales. Par ailleurs, les changements réglementaires qui assouplissaient certaines règles de placement ont permis aux quasi-banques et aux institutions d'épargne contractuelle de consacrer des fonds plus importants aux nouveaux moyens de financement des sociétés et, ainsi, de renforcer leur participation au financement à court terme des entreprises.

Plus récemment, des changements réglementaires ont amené des conditions propices à une plus grande concurrence entre les banques à charte et l'industrie des valeurs mobilières. Certaines banques tentent de fournir à leur clientèle un service de courtage d'escompte en valeurs. Bien que les banques aient été expressément autorisées par le passé à négocier des valeurs mobilières, elles n'ont jamais fait auprès de leur clientèle la promotion active de services de courtage. Si un client demandait à une succursale bancaire de l'aider à acheter ou à vendre un titre négociable, la banque était en mesure d'accéder à cette demande en acheminant l'ordre à un courtier en valeurs. Mais la banque n'encourageait pas ce genre de demande, ni n'incitait à passer par son intermédiaire plutôt que par un courtier pour faire des opérations sur titres. Lorsque la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (CVMO) a déréglementé les commissions et les frais de courtage au début des années 1980, des courtiers à prix réduit ont entrepris d'offrir des taux de commission moins élevés en fournissant uniquement des services de courtage sans conseils de placement. Une banque à charte a exploité ce phénomène nouveau en facilitant le service entre sa clientèle et ces courtiers d'escompte.

Si les changements réglementaires ont généralement eu pour effet d'atténuer les distinctions entre catégories d'institution, ils ont parfois contribué à les maintenir, voire à les accentuer. En 1967, par exemple, les banques furent obligées de se départir de leurs avoirs dans des sociétés de fiducie et de mettre fin de manière générale à leurs relations avec ces dernières. De plus, en 1980, les banques ont vu pour la première fois leurs pouvoirs restreints dans la négociation des valeurs mobilières.

Deux remarques importantes s'imposent à propos des effets qu'ont eus dans l'évolution du système financier les changements réglementaires. D'abord, comme il a été indiqué, les changements réglementaires peuvent favoriser une concurrence, elle-même susceptible d'engendrer par la suite des pressions en faveur de nouvelles modifications de la réglementation. D'autre part, l'ordre des changements réglementaires peut avoir de l'importance. Au cours de la période d'évolution plus lente des années 50 et 60, les modifications réglementaires ont souvent pris du temps à modifier en profondeur l'équilibre des forces concurrentielles sur le marché. Par exemple, la *Loi sur les banques* de 1954 permettait à ces dernières de prendre des hypothèques mobilières, mais elles n'ont pas bougé beaucoup dans ce domaine avant 1958. Dans le monde en pleine évolution et plus perfectionné des années 1980, toute possibilité nouvelle ne tarde pas à être exploitée. Après la révision de 1980 de la *Loi sur les banques*, il est maintenant

temps de réviser les dispositions législatives applicables aux sociétés de fiducie et de prêt hypothécaire, aux coopératives financières et aux compagnies d'assurance. Toutes ces institutions désirent que leur législation soit réexaminée dans les meilleurs délais parce qu'elles craignent d'être freinées dans leurs activités au moment où les maisons concurrentes verraient leur législation modifiée.

Enfin, il semble que, dans bien des cas, si la pratique réglementaire prend du temps à se modifier, les innovations financières peuvent produire des résultats plus ou moins analogues pour les institutions. Par exemple, il est expressément interdit aux compagnies d'assurance-vie de recueillir des dépôts. Cependant, en faisant preuve d'esprit d'invention dans le cadre de leurs contraintes réglementaires, ces compagnies sont effectivement entrées sur le marché de l'épargne à terme où elles concurrencent les institutions de dépôt en offrant des rentes différées à court terme. De même, bien que ne disposant pas de pouvoirs fiduciaires, les compagnies d'assurance-vie intensifient depuis quelque temps leurs efforts dans le domaine des pensions par l'introduction de rentes différées de groupe et la gestion de fonds réservés. Les sociétés de fiducie et de prêt hypothécaire, de leur côté, qui ne sont pas entièrement libres d'accorder aux entreprises des prêts non garantis, se sont prévalues de leur pouvoir d'investir en obligations et autres titres de créance pour avancer des capitaux aux entreprises, et ce à des conditions qui en font des substituts aux prêts bancaires. D'autres institutions financières envisagent des innovations du même genre. Les exemples précédents montrent bien que les contraintes réglementaires ne constituent pas des barrières étanches et qu'il peut exister d'autres possibilités importantes d'estompage des distinctions sans modification de la réglementation.

Influence des changements à l'étranger

L'évolution économique et le changement technologique se sont également manifestés à l'étranger. Le système financier de chaque pays y a réagi de manière différente, en fonction de ses particularités institutionnelles et réglementaires. Des pressions en faveur du changement se sont toutefois exercées dans nombre de pays. Les États-Unis, le Royaume-Uni, l'Australie et la République fédérale d'Allemagne (R.F.A.) se sont tous livrés récemment à un réexamen approfondi de la politique du secteur financier.

Il se peut que par «effet de démonstration», le secteur financier canadien ait tendu à la diversification qui se manifestait déjà à l'étranger. Par exemple, les courtiers canadiens ont franchi récemment un nouveau pas vers l'amalgame des activités bancaires et de courtage en offrant un service directement inspiré du compte de gestion de la trésorerie mis au point aux États-Unis. Quoique les courtiers paient un intérêt sur les soldes inutilisés de leurs clients depuis un certain temps, le nouveau service offre en outre des privilèges de chèques à ses clients. Comme les courtiers ne sont pas membres de l'Association canadienne des paiements, les chèques tirés sur ces nouveaux comptes doivent être présentés à la compensation par une banque à charte. On ne sait pas exactement si la décision de certaines institutions financières de concentrer sous un même toit les services financiers répond à la demande des consommateurs au Canada ou s'il ne s'agit que de copier ce qui se fait aux États-Unis.

L'évolution récente du secteur financier aux États-Unis, au Royaume-uni, en Australie, au Japon et en R.F.A. est exposée à l'annexe II. On constate de façon générale dans ces pays un détachement à l'endroit des institutions spécialisées en faveur des établissements diversifiés offrant une vaste gamme de services financiers. Il semble que les barrières habituelles entre les institutions soient en train de tomber et que les institutions financières s'orientent de plus en plus vers des domaines non traditionnels.

Internationalisation croissante des services financiers

On observe dans le monde entier une tendance marquée des institutions financières à fournir des services à l'échelle internationale. Cette évolution a été favorisée par divers facteurs, notamment: les importants déséquilibres qui caractérisent le commerce extérieur de certains pays depuis une dizaine d'années et amènent, par conséquent, des mouvements de capitaux considérables; le développement d'importants marchés d'eurodevises présentant une grande souplesse; et le développement de la télématique, qui a facilité le transfert rapide de fonds d'un point à l'autre du globe. L'augmentation des mouvements de capitaux par-delà les frontières a incité les institutions financières à se doter de moyens de participer activement aux activités internationales. Nombre d'entre elles ont renforcé leur présence à l'étranger.

Les banques canadiennes, par exemple, ont particulièrement accru depuis une décennie leurs opérations en monnaies étrangères dans l'ensemble de leurs activités. Les compagnies canadiennes d'assurance-vie réalisent elles aussi beaucoup d'affaires à l'étranger puisque ces contrats représentent plus du quart de leur chiffre d'affaire. Les maisons de placement qui appartiennent en grande partie à des capitaux canadiens ont également des succursales à l'étranger. En bref, les opérations à l'étranger sont maintenant importantes pour plus d'une institution financière canadienne. De la même façon, des institutions financières étrangères, notamment des banques, des courtiers en valeurs et des assureurs-vie, traitent sur le marché canadien.

L'internationalisation croissante des services financiers a poussé la réforme de la réglementation du secteur financier au Canada, tant sur le plan des fonctions permises que des règles touchant la propriété des institutions. Certains courtiers en valeurs, par exemple, soutiennent que si l'on élargissait quelque peu les possibilités, pour des institutions étrangères, de posséder des parts des maisons de courtage canadiennes, ces dernières seraient plus concurrentielles, tant au Canada qu'à l'étranger. D'autres institutions financières font également valoir que, si l'on veut que les entreprises financières canadiennes soient dynamiques et compétitives sur la scène mondiale, on doit leur permettre d'exercer sur le marché intérieur des pouvoirs aussi étendus que ceux dont disposent leurs concurrents étrangers. Les institutions financières canadiennes soutiennent qu'elles perdront des clients canadiens au profit de leurs concurrents étrangers si on leur impose des restrictions telles qu'elles ne peuvent rivaliser avec les services qu'offrent les institutions européennes, américaines et japonaises.

Les courtiers en valeurs dépendant d'intérêts étrangers cherchent actuellement à obtenir l'abolition des contraintes auxquelles ils sont assujettis et qui les défavorisent sur les marchés financiers canadiens par rapport aux maisons de courtage canadiennes. La recherche de réciprocité au Canada par des institutions étrangères a marqué une étape importante en 1984 au moment où le gouvernement fédéral a haussé les sommes susceptibles d'être prêtées par les banques étrangères de l'annexe B qui effectuent des opérations au pays.

Conglomérats financiers

Cela fait plusieurs années qu'il existe au Canada des conglomérats financiers sans pour autant susciter l'intérêt des milieux financiers ou des autorités réglementaires. Cela est lié au fait que les institutions faisant partie d'un conglomérat fonctionnent généralement en entités indépendantes, bien qu'elles appartiennent à des propriétaires communs. Cependant, la formule du conglomérat en est venue récemment à être considérée comme un moyen de regrouper sous un même toit toute une gamme de services financiers offerts au consommateurs désireux de satisfaire tous ses besoins financiers au même endroit.

Dans certains cas, lorsque plusieurs institutions financières appartenaient déjà aux mêmes intérêts, on a entrepris d'intégrer ces groupes financiers au sein d'une même structure sociale. Dans d'autres cas, des conglomérats financiers ont été mis sur pied par le biais d'acquisition.

Les éléments de cette évolution qui ont suscité l'intérêt du milieu financier, ont également éveillé l'intérêt des autorités réglementaires. Plus particulièrement, l'intention exprimée par certains conglomérats d'utiliser des réseaux de distribution communs et d'amener les différentes institutions financières du groupe à faire preuve d'une coopération plus soutenue, a soulevé des questions sur la façon dont ces usages coïncidaient avec les objectifs de la politique publique.

Propriété des institutions financières

Les phénomènes observés récemment en matière de propriété des institutions financières ont entraîné des pressions en vue d'une réévaluation de la politique publique à cet égard. Alors que, en 1978 encore, au moins trois grandes sociétés de fiducie avaient un capital largement dispersé, il n'y a en maintenant plus une seule qui soit clairement dans cette situation; de plus, selon certains, la faillite de plusieurs sociétés de fiducie s'explique par des opérations comportant un lien de dépendance, c'est-à-dire des transactions intéressées; aussi, certaines catégories d'institutions préconisent de nouvelles règles en matières de propriété. Par exemple, les banques à charte soutiennent que les restrictions auxquelles elles sont assujetties à ce chapitre devraient également s'appliquer à toutes les institutions de dépôt. De plus, les courtiers en valeur ont présenté des instances concernant les règles de propriété (voir, à la section suivante, le point de vue des institutions financières).

La réglementation régissant actuellement la propriété des institutions financières au Canada n'est pas uniforme.

Dans le cas des banques à charte, la législation fédérale interdit actuellement à toute personne ou à tout groupe de personnes associées de posséder plus de 10 pour cent d'une banque à charte de l'Annexe A. De plus, les actions bancaires détenues par des non-résidents ne peuvent dépasser 25 pour cent de l'ensemble des actions émises ou en circulation d'une banque de l'Annexe A.

Les banques de l'Annexe B peuvent par contre jouir d'un capital fermé. Ce sont des filiales de banques étrangères, qui peuvent rester indéfiniment la propriété de capitaux étrangers mais dont la croissance est limitée. (L'actif intérieur total d'une filiale de banque étrangère ne peut dépasser 20 fois le capital autorisé réputé, et l'actif intérieur combiné de toutes les filiales de banques étrangères ne peut être supérieur à 16 pour cent de l'actif intérieur global de toutes les banques au Canada.) Les autres banques de l'Annexe B — à savoir les banques canadiennes de création récente, apparues lors de la révision de 1980 — sont généralement tenues de se conformer après dix ans aux restrictions qui s'appliquent aux banques de l'Annexe A.

Dans le cas des sociétés de fiducie, de prêt hypothécaire et d'assurance-vie, la législation fédérale limite le transfert à des non-résidents du contrôle de sociétés existantes à charte fédérale et appartenant à des Canadiens. Un non-résident (avec ses associés) ne peut détenir plus de 10 pour cent des actions d'une compagnie d'assurance-vie, de fiducie ou de prêt hypothécaire sous contrôle canadien, et pas plus de 25 pour cent des actions ne peuvent être transférées aux non-résidents pris dans leur ensemble. Aucune restriction ne s'impose à la création d'une nouvelle compagnie d'assurance-vie, de fiducie ou de prêt hypothécaire par des non-résidents. Ces institutions financières ne peuvent fusionner sans l'autorisation du ministre. Un certain nombre de provinces ont instauré des restrictions à la propriété étrangère des sociétés de fiducie relevant de leur compétence.

En Ontario, les étrangers ne peuvent prendre le contrôle de courtiers en valeurs canadiens, encore que certains courtiers à capitaux étrangers aient continué d'opérer au Canada grâce aux clauses de protection des situations acquises. À l'heure actuelle, aucun investisseur individuel, ni aucun groupe d'investisseurs, qui n'est pas inscrit comme dirigeant la maison de courtage en valeurs, ne peut posséder plus de 10 pour cent de ses actions. De plus, les avoirs globaux des non-résidents sont limités à 25 pour cent. Les négociants en valeurs ne peuvent de leur côté posséder plus de 10 pour cent des actions d'autres institutions financières. Au Québec, tout investisseur, ou groupe d'investisseurs, de l'extérieur qui désire posséder plus de 10 pour cent des actions d'une maison de courtage en valeurs doit obtenir l'autorisation de la Commission des valeurs mobilières du Québec. Les autres provinces n'imposent aucune règle particulière à la propriété des courtiers en valeurs mobilières; cependant, comme la plupart de ceux qui y font affaire traitent également en Ontario, ils doivent observer les règles de cette province.

5. Point de vue des principales catégories d'institutions sur les changements réglementaires

Dans leurs documents adressés au gouvernement fédéral et leurs déclarations publiques, les institutions financières ont exprimé toute une gamme d'opinions sur la réforme réglementaire. On convient généralement que des changements doivent être apportés à la législation financière. On ne s'entend toutefois pas sur la portée ni sur le sens des changements souhaitables.

Les institutions admettent généralement que la réglementation doit être équitable. Cependant, les avis divergent souvent sur ce qui constitue un régime réglementaire équitable lorsqu'on aborde des dispositions particulières. D'autre part, le point de vue des principales catégories d'institutions se caractérise par le désir d'étendre leurs activités à de nouveaux domaines, tout en protégeant leur marché traditionnel contre les incursions de la concurrence.

Le fait que les demandes d'élargissement des pouvoirs exprimées par les institutions soient motivées essentiellement par le désir d'accroître leur présence sur des marchés déjà desservis par d'autres, plutôt que de s'attaquer à des domaines entièrement nouveaux, donne à penser que les pressions en faveur d'un changement réglementaire ne proviennent pas de «manques» à combler dans les services financiers ou le crédit offerts par les institutions. Ces demandes reflètent plutôt le désir des institutions d'être bien placées pour faire face à la concurrence future.

Les principaux points de vue exprimés par ces catégories d'institution sur trois questions principales — les pouvoirs autorisés, la séparation des fonctions et la propriété du capital — sont résumés ci-après. Elles sont exposées tant pour renseigner le lecteur que pour illustrer les pressions qui sont exercées sur le gouvernement fédéral en vue de lui faire modifier la réglementation. Nous soulignons que ce résumé ne prétend pas présenter de manière complète l'opinion des institutions financières. Il ne reflète que l'essentiel des déclarations publiques faites par des porte-parole de ces groupes et de leur correspondance avec le gouvernement fédéral. L'avis de certaines de ces catégories a évolué avec le temps, et il est possible que certains de leurs points de vue aient encore changé depuis qu'ils ont été communiqués au gouvernement. Les points de vue attribués à chaque catégorie d'institutions ne reflètent pas nécessairement l'opinion de chacun des établissements faisant partie d'une catégorie.

Banques à charte

Les banques prises dans leur ensemble ne requièrent pas de nouveaux pouvoirs. Cependant, si l'on élargit les pouvoirs des autres institutions, les banques veulent que leur propre domaine d'activité soit étendu en conséquence. L'une des principales préoccupations des banques porte non sur les pouvoirs, mais sur l'uniformité de la réglementation. Elles préconisent des «règles du jeu» uniformes qui soumettraient à des dispositions analogues toutes les institutions qui offrent des services financiers à peu près identiques.

En ce qui concerne la séparation des fonctions, les banques considérées dans leur ensemble ne demandent pas non plus de changements. Une grande banque a cependant préconisé qu'on cesse de séparer les prêts commerciaux et la souscription de titres des sociétés.

Les restrictions en matière de propriété sont un autre sujet important de préoccupation pour les banques. Celles-ci appuient vigoureusement l'application de restrictions strictes dans ce domaine à toutes les institutions de dépôt. Elles estiment que la limitation qui s'applique aux banques de l'Annexe A, à savoir qu'un investisseur ou un groupe d'investisseurs associés ne peut détenir plus de dix pour cent du capital-actions, devrait s'appliquer également aux autres institutions de dépôt. Les institutions de dépôt à capital fermé (c'est-à-dire dont plus de 10 pour cent des actions appartiennent à un même propriétaire) devraient avoir un délai de 10 ans pour se conformer à ces restrictions. Cependant, tant que ces institutions continueraient d'avoir un capital fermé, elles devraient être assujetties à des exigences de réserve plus strictes, à des coefficients plus élevés en matière de capitaux propres et à des primes d'assurance-dépôts plus fortes que les institutions de dépôt à grand nombre d'actionnaires.

Sociétés de fiducie et de prêt hypothécaire

Les sociétés de fiducie et de prêt hypothécaire souhaitent de façon générale que la législation qui les régit soit mise à jour et, plus particulièrement, que leurs pouvoirs de prêt aux sociétés soient étendus. Elles voudraient aussi disposer d'une plus grande liberté dans le domaine commercial afin, par exemple, de pouvoir faire du crédit-bail financier, être propriétaire de sociétés de prêt personnel et posséder une banque à l'étranger.

Elles préconisent le maintien des catégories existantes d'institutions, mais avec un élargissement des pouvoirs des institutions non bancaires.

Les sociétés de fiducie et de prêt hypothécaire sont généralement opposées aux restrictions en matière de propriété. Elles estiment que, si les sociétés à peu d'actionnaires soulèvent des préoccupations au niveau de la politique publique, par exemple en raison des risques de conflits d'intérêt, d'autres moyens doivent être employés pour y remédier. À cet égard, elles ont proposé la création d'un comité de responsabilité publique dans les institutions.

Compagnies d'assurance-vie

Les compagnies d'assurance-vie recherchent une plus grande souplesse de placement. Elles proposent que les critères stricts de «qualité» qui s'appliquent actuellement aux placements soient remplacés par un principe de «gestion prudente», assorti de restrictions quantitatives sur certains placements. D'après cette proposition, tant que les assureurs-vie observeraient les contraintes prescrites à l'égard de chaque catégorie de placements (actions, immobilier, hypothèques, etc.) en proportion de leur actif total, ils seraient libres d'effectuer les placements qu'ils voudraient. En ce qui concerne les pouvoirs de financement, les assureurs-vie désireraient que soit levée l'interdiction qui les empêche d'émettre des obligations et débentures.

Au sujet de la séparation des fonctions, les assureurs-vie désirent qu'on les autorise expressément à être propriétaires d'autres institutions financières, y compris des société de fiducie, à cette condition près que ces participations ne devraient pas dépasser 15 pour cent de leurs avoirs propres. Ils voudraient également pouvoir jouer un rôle direct de fiduciaire dans des cas bien limités, tels que l'administration de régimes de pensions, de régimes enregistrés d'épargne-logement et des fonds qui deviennent payables aux termes de contrats d'assurance.

Les assureurs-vie sont généralement opposés aux restrictions touchant la propriété.

Courtiers en valeurs mobilières

Les courtiers en valeurs mobilières désirent être autorisés à constituer des réseaux entre institutions financières, quoique limités par des restrictions appropriées, de manière que les intermédiaires financiers restent à part des intermédiaires du marché en matière de pouvoirs. De tels réseaux permettraient de combiner les services financiers offerts par différentes institutions en un seul ensemble global qui serait offert à la clientèle. Les courtiers en valeurs voudraient également que leurs pouvoirs soient étendus afin de se livrer aux activités qui sont permises aux entreprises de courtage étrangères, c'est-à-dire aider les émetteurs canadiens à placer leurs titres sur les marchés étrangers et vendre des valeurs étrangères aux investisseurs institutionnels au Canada.

Les courtiers en valeurs souhaitent généralement maintenir la séparation actuelle des fonctions. Ils voudraient que les banques et les autres intermédiaires financiers restent en majeure partie exclus du rôle d'intermédiaire du marché ou de la négociation des valeurs mobilières, et se déclarent prêts à ne pas s'occuper des fonctions d'intermédiaire financier. Ils s'inquiètent tout particulièrement de la possibilité que les banques et d'autres institutions financières entreprennent la souscription de valeurs mobilières et le placement privé de titres dans le «marché exempté» non réglementé (les placements sur ce marché sont faits auprès des grandes institutions agréées comme «acheteurs exemptés» par les commissions des valeurs mobilières; ces dernières n'exigent pas la production de prospectus pour les titres émis sur ce marché). Ils voudraient que toutes les entreprises faisant la négociation des valeurs mobilières soient tenues de s'inscrire auprès des autorités administratives responsables et de se conformer à des exigences en matière de propriété et de capital minimum.

Au sujet des règles touchant la propriété, cette industrie veut que l'État entreprenne d'imposer ces restrictions. Jusqu'ici, les limitations existantes ont été imposées par les bourses de valeurs et l'Association des négociants en valeurs mobilières. Tous les courtiers en valeurs reconnaissent que des restrictions limitant la participation des capitaux étrangers à l'industrie canadienne des valeurs mobilières sont nécessaires pour protéger le contrôle des Canadiens sur leurs marchés de capitaux bien que les avis divergent au sujet du plafond à imposer à la participation étrangère. La plupart des membres de la profession estime que les règles actuelles — qui limitent l'ensemble des avoirs étrangers à 25 pour cent et la participation individuelle des non-résidents à 10 pour cent — demeurent valables, encore que la possibilité de laisser les avoirs individuels aller jusqu'à 20 pour cent

ait été soulevée. Cependant, d'autres membres de l'industrie jugent qu'un assouplissement des règles — qui permettrait à la participation étrangère d'atteindre les 49 pour cent — ne menacerait pas le contrôle des Canadiens sur ce secteur et même lui permettrait d'obtenir des capitaux supplémentaires.

Coopératives financières

Les coopératives financières voudraient que soient élargis leurs pouvoirs d'emprunt et de placement hors du mouvement coopératif. Lorsqu'elles sont limitées au niveau fédéral et, dans certaines provinces, à l'octroi de prêts à des entreprises en dehors du domaine coopératif, elles voudraient que ces restrictions soient abolies. Elles désirent aussi être autorisées à émettre des actions privilégiés et des dettes de second rang afin d'accroître et de stabiliser leur capital, et d'être généralement en mesure de se financer et d'investir sans restrictions.

La séparation des fonctions et les restrictions en matière de propriété ne sont pas des questions primordiales pour les coopératives financières.

Caisses de retraite

Les administrateurs de caisses de retraite préconisent une simplification et une libéralisation des règles régissant les placements des fonds de pension. Plus précisément, ils voudraient que les règles soient modifiées pour qu'un plus grand choix de placements devienne admissible et qu'un accroissement des placements étrangers soit autorisé sans amende fiscale. Ils souhaitent aussi que l'ensemble complexe des règles qui s'appliquent actuellement soit remplacé par un principe de «gestion prudente» qui permettrait aux administrateurs des caisses de retraite de placer librement les fonds tout en respectant les limites imposées aux grandes catégories d'avoirs.

La séparation des fonctions et les restrictions en matière de propriété ne représentent pas de problème pour les caisses de retraite.

6. Mesures gouvernementales en matière de politiques

La partie qui suit résume l'évolution récente de la politique publique aux niveaux fédéral, ontarien et québécois. Par la suite, des renseignements plus détaillés seront présentés touchant des propositions fédérales et des propositions ontariennes de révision des lois qui régissent les sociétés de fiducie et de prêt hypothécaire, ainsi que des décisions prises récemment par l'Ontario et le Québec à l'égard des opérations sur valeurs mobilières.

Vue d'ensemble

La révision de 1980 de la *Loi sur les banques* a constitué la dernière occasion où le gouvernement fédéral a procédé à d'importants changements législatifs touchant le secteur financier. Depuis lors, il a publié un document d'étude et un avant-

projet de loi visant à modifier la législation fédérale des sociétés de fiducie et de prêt. Ces propositions de 1982, qui ont été mises en veilleuse en attendant l'examen en cours de la réforme réglementaire dans le secteur financier, se conformaient à la philosophie traditionnelle de la réglementation des activités financières. Elles visaient généralement à moderniser la législation et à accorder aux sociétés de fiducie et de prêt hypothécaire un modeste accroissement de leurs pouvoirs en matière de prêts commerciaux.

Le gouvernement de l'Ontario a adopté dans l'ensemble une philosophie analogue. Par exemple, le Livre blanc provincial de 1983 sur la législation des sociétés de fiducie et de prêt préconisait une approche caractérisée par la séparation de certaines fonctions, le contrôle réglementaire du transfert de la propriété des institutions et un élargissement limité des pouvoirs des institutions qui feraient la preuve de leurs compétences. La Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (CVMO) s'est elle aussi prononcée en faveur d'une approche générale du même genre pour ce qui est de la réglementation du commerce des valeurs mobilières dans la province. Par exemple, dans le rapport de 1982 sur la propriété et la diversification des maisons de courtage en valeurs, la CVMO recommandait que ces dernières ne soient pas autorisées à offrir des services financiers autres que ceux de courtage et de souscription, que ce soit directement ou par l'entremise d'entreprises associées. Inversement, elle recommandait que les autres institutions financières ne soient pas autorisées à avoir des parts dans les capitaux propres des courtiers en valeurs. La CVMO a maintenu cette position lorsqu'elle a pris une décision en octobre 1983 au sujet de la provision d'accès aux services de courtage d'escompte par les institutions financières. Dans cette décision, la CVMO a indiqué qu'elle exercerait ses pouvoirs pour veiller à ce que la souscription et les autres activités commerciales essentielles, comme la distribution de titres, la sollicitation de la vente de titres et les conseils en matière de placement, restent le domaine prévilégié des courtiers en valeurs. Un rapport est paru récemment sur les audiences consacrées par la CVMO à la propriété étrangère des courtiers en valeurs. Dans un autre domaine, le groupe de travail provincial sur les institutions financières a soumis au débat public la question de la structure de l'industrie dans son rapport provisoire de décembre 1984.

Le gouvernement du Québec a adopté une approche complètement différente de la réglementation du secteur financier. Conformément à la philosophie exprimée dans le rapport de 1969 du Comité d'étude des institutions financières (couramment appelé le rapport Parizeau), le gouvernement du Québec a préconisé la diversification des institutions financières dans des domaines non traditionnels. Le rapport Parizeau recommandait une réglementation par fonction plutôt que par catégorie d'institutions. Une institution pourrait donc pratiquer n'importe quelle activité financière tant qu'elle se conformerait aux dispositions réglementant cette dernière. Sans pour autant proposer d'importants changements des principales dispositions régissant chaque catégorie d'activités financières, le gouvernement provincial semble disposé à permettre à une entreprise financière d'offrir la totalité des principaux services financiers, que ce soit directement ou par l'entremise de filiales en propriété exclusive. Par exemple, la Commission des valeurs mobilières du Québec (CVMQ) a décidé d'assouplir les contraintes limitant l'inscription des institutions financières comme courtiers en valeurs et

d'autoriser la diversification des maisons de courtage dans d'autres domaines d'activités financières. La CVMQ estime que ces mesures stimuleront la concurrence, permettront aux entreprises de renforcer leur capital et les mettront à même de diversifier leurs activités. Cette extension de leurs pouvoirs, estime la Commission, mettra les maisons de courtage mieux en mesure de soutenir la concurrence dans un système financier en évolution rapide. Le Québec s'est également écarté sur certains points importants de la position adoptée dans la législation fédérale et dans les lois des autres provinces à l'égard des compagnies d'assurance. Parmi les changements législatifs instaurés en juin 1984, des dispositions permettent à ces compagnies d'investir dans des sociétés financières de portefeuille et autorisent les compagnies mutuelles d'assurance à financer des filiales en se procurant des capitaux sur le marché. D'autres changements permettent aux compagnies d'assurance de recueillir des dépôts auprès du public et d'accorder des prêts commerciaux. Le gouvernement du Québec a également déclaré qu'il se proposait d'apporter des changements aux lois provinciales régissant les sociétés de fiducie et de prêt hypothécaire, ainsi que les caisses populaires.

Propositions fédérales touchant les sociétés de fiducie et de prêt

Les propositions de 1982 pour la réforme des lois fédérales touchant les sociétés de fiducie et de prêt avaient pour but de moderniser et de rationaliser les règles applicables à des catégories d'institutions très comparables. Les activités de dépôt des sociétés de fiducie seraient passées du principe de la fiducie garantie à une relation débiteur-créancier. Les propositions auraient aussi touché les pouvoirs des sociétés de fiducie pour leur permettre d'accorder des prêts aux sociétés. Ces prêts, y compris le crédit-bail financier mais à l'exclusion des hypothèques, auraient été limités globalement à 15 pour cent de l'actif des compagnies de fiducie.

Le document d'étude de 1982 évoquait la possibilité de limiter à un maximum de 10 pour cent la part d'un investisseur particulier dans le capital d'une société de fiducie, ce qui aurait été analogue aux dispositions prévues dans la *Loi sur les banques*. Il soulevait également la possibilité de donner au ministre des Finances le pouvoir de bloquer le transfert à un «propriétaire non souhaitable» d'un paquet d'actions représentant 10 pour cent des actions en circulation.

Le document d'étude proposait de renforcer les dispositions touchant les transactions intéressées et les conflits d'intérêt. Outre qu'elle aurait été soumise à des restrictions concernant les prêts aux principaux actionnaires et les placements dans les autres sociétés appartenant aux actionnaires, une société de fiducie se serait vue interdire l'achat d'éléments d'actif auprès d'un actionnaire possédant une part de plus de 10 pour cent, ou la vente d'éléments d'actif à un tel actionnaire, à moins que la transaction ne soit autorisée par le surintendant fédéral des assurances.

À l'égard des genres de placements permis aux sociétés de fiducie, les propositions fédérales auraient éliminé les critères qualitatifs et quantitatifs qui déterminent de façon détaillée l'admissibilité de chaque placement. Ces critères auraient été

remplacés par un ensemble de restrictions quantitatives. Par exemple, les sociétés de fiducie auraient été libres d'acheter toute action ordinaire qu'elles auraient jugée intéressante, tant que leur portefeuille total d'actions ordinaires n'aurait pas dépassé une certaine proportion de leur actif. Des restrictions quantitatives se seraient également appliquées à la proportion de l'actif total placée en biens immeubles, au total des prêts et placements particuliers et aux sommes prêtées à une société particulière ou investies dans cette dernière. Les dispositions concernant le capital et les liquidités auraient été établies par voie de règlement.

Réglementation des sociétés de fiducie et de prêt en Ontario

Les recommandations formulées par le gouvernement de l'Ontario dans le Livre blanc de 1983 sur les sociétés de fiducie et de prêt tendent à renforcer l'approche réglementaire adoptée antérieurement.

Parmi les principaux points du Livre blanc de 1983 (intitulé officiellement *Propositions de révision de la législation et de l'administration des sociétés de prêt et de fiducie en Ontario*), on recommande le maintien des restrictions applicables au transfert d'importants blocs d'actions de ces compagnies et l'obligation de faire approuver les fusions et unifications par la province. Le Livre blanc propose aussi de resserrer le contrôle exercé sur la propriété des filiales et sur les transactions avec les entreprises dans lesquelles la société détient une part importante. Pour être autorisée par le gouvernement à entreprendre des activités fiduciaires, une société devrait faire la preuve de son expérience et de sa compétence en gestion. Le but général de ces dispositions est de maintenir une ligne de démarcation relativement nette entre les sociétés de fiducie et les autres compartiments du système financier.

En ce qui concerne les pouvoirs commerciaux, le Livre blanc propose de conserver le principe de la fiducie garantie pour les activités de dépôt des sociétés de fiducie, d'adopter des règles améliorées pour l'évaluation des immeubles garantissant des prêts hypothécaires, de limiter les placements immobiliers à 10 pour cent de l'actif et de permettre l'octroi de prêts commerciaux uniquement aux sociétés ayant fait la preuve de leurs capacités de gestion. Les prêts commerciaux (non définis dans le document) seraient limités à 15 pour cent de l'actif total d'une société. Les règles de placement seraient simplifiées et les pouvoirs accordées à une société seraient élargis à mesure qu'elle ferait la preuve de ses compétences.

Institutions financières et négociation des valeurs mobilières au Québec

La décision prise en 1983 par la Commission des valeurs mobilières du Québec (CVMQ) au sujet de la propriété et de la diversification des maisons de courtage ne tenait pas compte de la nécessité de maintenir les barrières existantes ou d'en dresser de nouvelles autour de l'industrie des valeurs mobilières. La loi qui régit cette activité au Québec précise les conditions à remplir par les maisons de courtage pour être enregistrées. Toute maison qui satisfait à ces conditions peut s'inscrire auprès de la CVMQ. Les institutions financières se sont vu accorder un enregistrement limité par le passé. Cependant, la CVMQ préconise maintenant un

assouplissement de ces restrictions dans l'intérêt de la concurrence. Elle est également d'avis que les maisons de courtage ne devraient pas se voir interdire arbitrairement la prestation d'autres services financiers ou l'achat d'actions dans d'autres institutions financières. Pour mettre en oeuvre cette décision, la Commission a ordonné à la Bourse de Montréal d'abroger les règlements limitant la propriété des maisons membres. Par ailleurs, les fusions entre institutions financières et maisons de courtage restent interdites.

La décision rendue par la CVMQ était également accompagnée d'un rapport minoritaire complètement opposé au point de vue adopté par la majorité de la Commission. La minorité recommandait: (1) d'autoriser les institutions financières, y compris les institutions étrangères, à détenir au maximum 10 pour cent d'une maison de courtage; (2) de limiter à des fonctions auxiliaires les activités des autres institutions financières relevant du domaine du courtage; et (3) d'autoriser les maisons de courtage à détenir jusqu'à 10 pour cent d'une institution financière, mais sans entreprendre directement d'autres activités financières. Ce point de vue minoritaire était conforme à la position adoptée jusqu'ici par la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario.

Institutions financières et négociation des valeurs mobilières en Ontario

En 1982, la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (CVMO) publiait son rapport sur les audiences publiques tenues à propos de la propriété et de la diversification des négociants en valeurs mobilières. La CVMO convenait dans ce rapport que chacune des grandes catégories d'institutions financières au Canada, à savoir les banques, les sociétés de fiducie et de prêt, les compagnies d'assurance et les courtiers en valeurs mobilières, avait une fonction «fondamentale»; simultanément, elle menait certaines activités accessoires qui empiétaient sur le rôle premier des autres catégories d'institutions. La CVMO exprimait l'avis que ce système permettait de réduire les risques de conflits d'intérêt, d'offrir aux investisseurs une gamme de possibilités de placement distinctes et de leur garantir en même temps la protection de la réglementation. La CVMO en concluait que les investissements des institutions financières dans des maisons de courtage en valeurs devaient être limités. Suivant un avis partagé, la majorité de la Commission estimait qu'on devait interdire tout achat d'actions d'un courtier en valeurs mobilières par une institution financière. La minorité préconisait d'autoriser ces participations jusqu'à concurrence de 10 pour cent du capital des courtiers. La CVMO recommandait que la même restriction s'applique en sens inverse, à savoir que les courtiers en valeurs ne puissent participer au capital d'autres institutions financières. Là encore, la majorité voulait que ces placements soient interdits, tandis que la minorité estimait que les part allant jusqu'à 10 pour cent étaient acceptables.

Tout en s'opposant à la diversification des courtiers en valeurs dans les domaines des activités bancaires, des services fiduciaires ou de l'assurance à cause des risques de dilution de l'administration et de diminution du capital disponible, la CVMO concluait qu'elle n'avait pas d'objection à leur diversification dans d'autres secteurs pourvu que les propriétaires d'une maison de courtage y procèdent par

l'intermédiaire d'une société de portefeuille et à condition qu'il n'y ait aucune contre-garantie, obligation ou assurance. Autrement dit, une cloison étanche devait être maintenue entre le commerce des valeurs mobilières et les autres activités.

En 1983, la CVMO s'est penchée sur les répercussions qu'auraient sur l'industrie des valeurs mobilières le service d'accès à des courtiers d'escompte offert par certaines institutions financières. Dans sa décision, la Commission a de nouveau invoqué dans une large mesure la notion de fonction «fondamentale» et souscrit au principe du compartimentage du secteur financier. Elle a exprimé l'avis que les services de courtage d'escompte, qu'ils soient offerts par des courtiers indépendants ou par des courtiers associés à des institutions financières, n'étaient pas de nature à réduire de beaucoup la capacité des courtiers offrant un service complet. C'est-à-dire qu'ils n'empêcheraient pas ces courtiers de s'acquitter de leur fonction «fondamentale» de souscription et des activités indispensables à cette fonction, à savoir le courtage, le conseil en placement et la sollicitation de vente de titres. La CVMO a proposé que, pour assurer la viabilité et l'efficacité des activités de souscription, ces fonctions restent le domaine exclusif des courtiers. À cet égard, elle a convenu qu'elle permettrait à des institutions financières telles que des banques d'offrir à leur clientèle des services d'escompte, mais uniquement selon des conditions contrôlées. De plus, les institutions financières participantes devraient être assujetties à des restrictions importantes pour ce qui est de l'expansion de leurs services en matière de valeurs mobilières.

En 1984, la CVMO a entrepris des audiences sur la question du «marché exempté» des titres et des restrictions imposées à la propriété du capital des courtiers en valeurs. Le rapport publié en février 1985 sous le titre *Regulatory Framework for Entry into and Ownership of the Ontario Securities Industry* formule un certain nombre de recommandations importantes.

Le rapport recommande que tous les intervenants du marché exempté soient tenus de s'inscrire auprès de la CVMO et de se conformer à ses règlements. À l'heure actuelle, les négociants en valeurs qui effectuent des placements privés dépassant 97,000 sont dispensés des règlements de la CVMO qui s'appliquent au marché du détail. Cela a permis d'exécuter des transactions institutionnelles sans aucune surveillance. Des courtiers en valeurs, de même que d'importantes entreprises canadiennes n'appartenant pas à l'industrie, se sont prévalus de cette disposition pour prendre une part appréciable du marché. À l'avenir, seuls les participants inscrits seront autorisés à agir comme souscripteurs et courtiers offrant un service complet pour toutes les valeurs mobilières, à l'exception des titres d'État qui continueront d'être exemptés. Cette proposition permettrait à la Commission de réglementer la majeure partie de l'activité sur le marché des titres. L'avis a également été exprimé que ce marché se verrait alors imposer des règles du jeu uniformes.

Le rapport recommande aussi d'assouplir les restrictions applicables à la propriété étrangère pour permettre aux non-résidents d'accroître leur participation à l'industrie. D'après les règles actuelles, un non-résident ne peut détenir plus de 10 pour cent d'une maison canadienne de valeurs mobilières, et les avoirs étrangers sont limités globalement à 25 pour cent. Les propositions de la CVMO

permettraient aux non-résidents, même s'il n'y en avait qu'un, de posséder jusqu'à 30 pour cent d'une maison de courtage enregistrée en Ontario, à condition que, si les non-résidents détiennent plus de 10 pour cent dans leur ensemble, cette maison de courtage ait obligatoirement un investisseur canadien important (par exemple une société de portefeuille appartenant aux employés), propriétaire de plus de 50 pour cent de l'entreprise. La même règle s'appliquerait aux investissements des institutions financières à capitaux canadiens.

De plus, une nouvelle catégorie d'enregistrement — négociant étranger — serait créée pour les maisons qui appartiennent pour plus de 30 pour cent à des non-résidents. La taille de ces entreprises serait toutefois limitée: aucune d'entre elles ne pourrait détenir plus de 1.5 pour cent environ du capital de toute l'industrie, le plafond applicable à l'ensemble des maisons étrangères inscrites étant de 30 pour cent de l'industrie. Cette catégorie est proposée uniquement à l'intention des filiales canadiennes de maisons étrangères de courtage en valeurs. Une institution *financière* étrangère qui mènerait des activités financières au Canada n'aurait pas le droit de s'inscrire dans cette catégorie.

Les trois maisons étrangères de valeurs mobilières, qui étaient protégées contre les règles de 1971 limitant la propriété étrangère, seraient réglementées à titre de courtiers étrangers inscrits. Cependant, elles seraient soumises par la CVMO à des règles particulières à l'égard de leur capital qui pourrait dépasser le plafond de 1.5 pour cent prévu pour les autres négociants étrangers inscrits.

Une deuxième catégorie nouvelle d'enregistrement — négociant international — serait offerte sans aucune restriction concernant la propriété étrangère. Cependant, ces négociants internationaux ne pourraient traiter qu'avec des investisseurs non institutionnels canadiens qui voudraient acheter des titres étrangers, ou avec des investisseurs étrangers désireux de négocier des titres canadiens hors du Canada. Cela faciliterait l'accès des émetteurs et des investisseurs canadiens aux marchés étrangers de capitaux.

Rapport provisoire du groupe de travail ontarien sur les institutions financières

Ce rapport publié en décembre 1984 pose la question de la structure qu'il convient d'adopter dans le secteur financier et des solutions qui s'offrent aux autorités publiques pour atteindre leurs objectifs. Ainsi, le rapport déclare que «les quatre piliers ne représentent pas nécessairement la répartition la plus équitable ni la plus efficace des fonctions entre les institutions existantes» et exprime l'avis que «la réglementation des services financiers devrait être examinés dans un cadre plus large que celui des quatre piliers» (*traduction*). En ce qui concerne l'approche réglementaire, le rapport se demande comment il faut équilibrer les objectifs souvent contradictoires de la solvabilité, d'une supervision suffisante, de la prévention des transactions intéressées et des conflits d'intérêt, et du bon fonctionnement des institutions. Le rapport ne fait pas beaucoup de recommandations à cet égard, mais il préconise le renforcement des dispositions proposées à l'égard des transactions intéressées dans le Livre blanc provincial sur les sociétés de fiducie et de prêt.

Annexe II

Évolution de la réglementation du secteur financier à l'étranger

Au cours des dernières années, la réglementation des institutions financières a subi de nombreux changements dans les autres pays industrialisés.

Voici un résumé des principaux changements survenus aux États-Unis, au Royaume-Uni, en Australie, au Japon, et en République fédérale d'Allemagne.

États-Unis

Le système financier a connu des transformations rapides aux États-Unis. Comme au Canada, l'augmentation et l'instabilité accrue de l'inflation et des taux d'intérêt, le changement technologique et les modifications à la législation ont joué un rôle important. Cependant, les changements de la réglementation ont eu aux États-Unis une orientation différente tenant aux caractères particuliers des institutions et des dispositions réglementaires de ce pays. L'évolution vers des institutions offrant tous les services financiers sous un même toit n'explique que de manière partielle les changements du système financier aux États-Unis.

L'un des principaux facteurs expliquant la déréglementation du système financier américain a été l'interaction de l'inflation et du système réglementaire. Les plafonds limitant les taux d'intérêt susceptibles d'être versés sur les dépôts (appelés le règlement Q) ont exposé les institutions de dépôt à une concurrence extérieure lorsque l'inflation a fait passer les taux d'intérêt du marché, par exemple le rendement des bons du Trésor, au-dessus des plafonds. Il en est résulté toute une série d'innovations. Les fonds mutuels et les courtiers en valeurs ont offert des taux de rendement plus élevés sur le marché monétaire et les comptes de gestion de caisse. Les institutions de dépôt n'ont pu suivre le mouvement à cause du plafonnement des taux d'intérêt. Aussi ont-elles perdu une masse considérable de fonds.

Devant cette évolution, le Congrès a décidé en 1980 d'éliminer le plafonnement des taux d'intérêt pour une période de six ans. En 1982, de nouvelles mesures ont accéléré cette déréglementation des taux d'intérêt. Elles ont accordé aux associations d'épargne et de prêt ainsi qu'aux banques d'épargne mutuelle certains pouvoirs de prêt commercial afin qu'elles ne dépendent plus exclusivement des prêts hypothécaires, tout en autorisant les institutions de dépôt à offrir de nouveaux comptes non assujettis aux plafonds touchant les taux d'intérêt (plus particulièrement les comptes «Super Now» et les comptes de dépôt sur le marché

monétaire). Au Canada, la déréglementation des taux d'intérêt est sans objet puisque le pays ne disposait pas de plafonds imposés à ces derniers qui ont été supprimés en 1967.

La question des opérations bancaires à l'échelle nationale n'est pas non plus un sujet de préoccupation au Canada. Alors qu'ici les banques peuvent avoir des activités dans tout le pays, aux États-Unis elles doivent habituellement se limiter à l'État où elles ont obtenu leur charte. Les banques américaines cherchent à obtenir le droit d'offrir leurs services dans tous les États-Unis.

Aux États-Unis, une des principales préoccupations est la question des pouvoirs des institutions bancaires et non bancaires. Une importante mesure nouvelle, en 1983, a permis pour la première fois aux banques de faire du courtage en valeurs et plusieurs d'entre elles ont commencé depuis lors à offrir des services de courtage d'escompte. En outre, les banques se sont déclarées intéressées à offrir à leur clientèle toute la gamme des services de courtage au détail et cherchent actuellement à obtenir l'élargissement de leurs pouvoirs afin de faire de la souscription de titres des sociétés. Au moins une douzaine d'États envisageraient des mesures législatives qui donneraient aux banques à charte d'État, ne faisant pas partie de la réserve fédérale, des pouvoirs plus larges comprenant la souscription des valeurs mobilières.

Autre fait important, la barrière séparant les activités bancaires commerciales et la souscription d'assurance est tombée lorsque, en mars 1983, le Dakota du Sud a permis aux sociétés de portefeuille bancaires à charte d'État de souscrire de l'assurance hors de l'État. La réglementation fédérale maintient la séparation des activités bancaires et d'assurance. D'autres États seraient, paraît-il, intéressés à emboîter le pas au Dakota du Sud.

Par ailleurs, les institutions non bancaires ont fait des incursions dans le domaine des banques. D'après la *Bank Holding Company Act*, une entreprise non bancaire ne peut être propriétaire d'une banque. Cependant, la loi définit une banque comme une institution qui simultanément offre des dépôts à vue et accorde des prêts commerciaux. Plusieurs entreprises non bancaires ont acheté des banques et vendu à d'autres institutions bancaires leur portefeuille de prêts commerciaux, ne gardant que l'activité de dépôt et de prêts à la consommation afin de rester techniquement en conformité avec la loi. D'autres sont techniquement restés en conformité avec la loi en gardant l'activité de crédit commercial tout en abandonnant les dépôts à vue. Ces pratiques ont suscité une controverse considérable. Un moratoire avait été imposé temporairement à ces transactions, mais il a été levé depuis.

Les entreprises non bancaires ont également pris pied dans le secteur financier en achetant des maisons de courtage offrant des services complets. Cependant, la *Bank Holding Company Act* interdit toujours aux sociétés de portefeuille bancaire américaines d'acheter des maisons de courtage offrant des services complets.

La tendance à la déréglementation du secteur financier a connu un ralentissement momentané pendant l'été de 1984 lorsqu'une grande banque a failli s'effondrer. Cependant, on s'entend généralement pour dire que cela s'est produit dans le cadre

de la réglementation existante de sorte que ce n'est pas une raison valable pour ralentir la réforme de la réglementation du secteur financier. Certaines autorités réglementant les banques aux États-Unis ont exprimé la crainte que l'évolution rapide des activités bancaires n'accroisse les risques de difficultés financières pour les banques. La déréglementation est considérée comme nécessaire pour promouvoir l'efficacité, mais les autorités réglementaires américaines ont voulu s'assurer que les considérations de sécurité, d'intégrité et de protection des consommateurs ne soient pas perdues de vue.

La supervision des banques est une tâche que se partagent aux États-Unis le *Federal Reserve Board*, le *Comptroller of the Currency* et la *Federal Deposit Insurance Corporation*. De plus, le Département du Trésor a donné son avis sur la déréglementation, tout comme des comités des deux Chambres du Congrès. Ces différents organismes n'ont pas toujours eu des avis concordants sur la déréglementation. Par exemple, le Département du Trésor s'est dit d'avis que les sociétés de portefeuille bancaires devaient avoir la permission de devenir des entreprises diversifiées de services financiers par le biais de filiales sans lien de dépendance, celles-ci étant autorisées à mener toute une gamme d'activités financières dont la souscription d'assurance, la souscription de valeurs mobilières et le courtage. Dans la même ligne de pensée, la *Federal Deposit Insurance Corp.* a adopté à la fin de 1984 une résolution autorisant 9,500 banques à charte d'État à souscrire des titres de sociétés. Le *Federal Reserve Board*, pour sa part, préfère maintenir la séparation entre les activités bancaires et la souscription de titres des sociétés, ainsi qu'entre les opérations bancaires et la promotion immobilière, encore qu'il soit d'accord pour autoriser les sociétés de portefeuille bancaires à acquérir des maisons de courtage à prix réduit.

Royaume-Uni

Le secteur des services financiers connaît des transformations rapides depuis quelques années au Royaume-Uni. Les règlements touchant les activités de certaines institutions financières britanniques ont été révisés récemment, et d'autres propositions de réforme réglementaire sont à l'étude.

Le Royaume-Uni se caractérise par une tradition de spécialisation et de séparation des activités financières, tradition qui a été renforcée par les règles non officielles de la Banque d'Angleterre. Cependant, cette structure traditionnelle a subi récemment des transformations importantes sous l'effet des forces du marché et des mesures officielles qui ont favorisé une plus grande intégration des services financiers.

Par exemple, les distinctions entre banques commerciales et sociétés de construction de type mutualiste ont commencé à s'estomper. Au cours des années 60 et 70, les sociétés de construction dominaient le secteur des services financiers personnels, tandis que les banques se consacraient surtout au crédit commercial et international. Cependant, les banques et les sociétés de construction sont maintenant en concurrence directe sur le marché des services financiers personnels. Les banques ont été autorisées, à la fin des années 70, à consentir des prêts sur hypothèques résidentielles. Les sociétés de construction ont réagi en

étendant la gamme de leurs services financiers. Elles ont également proposé des changements de la réglementation qui leur permettraient de devenir des institutions financières de plein droit faisant, par exemple, du courtage d'assurance, de la vente immobilière, des transactions en bourse et du conseil en placement. Ces propositions ont suscité tout un débat. Le gouvernement britannique a cependant réagi de manière négative. Dans le Livre vert qu'il a consacré en 1984 à cette question, il a recommandé que les sociétés de construction reviennent à leur rôle traditionnel de financement du logement occupé par le propriétaire. Cela se traduirait par un accroissement de leurs pouvoirs de prêt sur hypothèque commerciale ou deuxième hypothèque et de propriété de terrains, mais ne donnerait pas aux sociétés de construction la gamme complète de pouvoirs qu'elles demandent.

La distinction entre banques de compensation et banques d'affaires a elle aussi commencé à s'atténuer. Depuis le début des années 70, les banques de compensation ont entrepris des activités pratiquées par les banques d'affaires, comme la souscription de titres et la gestion de fonds de placement. Elles participent également au financement des sociétés et ont acquis des filiales menant des activités de banques d'affaires. Les banques de compensation pratiquent de plus en plus le crédit à moyen et long terme, tandis que les banques d'affaires ont accru leurs opérations à court terme.

Un autre événement important a été l'entente conclue en 1984 entre le gouvernement et la Bourse des valeurs et qui permettra à cette dernière d'abandonner les commissions minimale fixes versées aux courtiers sur les transactions sur titres d'ici 1986. Devant la perspective de commissions négociées librement et d'une plus grande intégration des opérations sur titres au sein d'une même entreprise, on a assisté récemment à plusieurs fusions et alliances entre des banques, des négociants en valeurs, des courtiers (qui sont actuellement les seuls autorisés à transiger des titres à la bourse), des assureurs, ainsi que des administrateurs et des conseillers en placement.

En janvier 1985, le gouvernement publiait un Livre blanc intitulé *Financial Services in the United Kingdom*. Le document laisse entendre que l'autoréglementation, soutenue par les forces du marché, protégerait les intérêts des consommateurs et servirait à rendre le système financier plus efficace.

Australie

Depuis quelques années, la déréglementation en cours en Australie consiste à libéraliser les restrictions applicables au marché financier. Historiquement, la politique monétaire australienne découle du contrôle des taux d'intérêt, du crédit et du marché de change. Cette méthode a relativement bien fonctionné pendant la période d'évolution économique stable des années 1950 et 1960. Cependant, la hausse de l'inflation et des taux d'intérêt au cours des années 1970 a produit, combinée à ce système de contrôle, une sortie de fonds au détriment de certaines institutions de dépôt, et des marchés financiers inefficaces. Subissant une perte d'activité à cause des contrôles, les banques ont développé leurs opérations dans de nouveaux domaines qui n'étaient pas assujettis aux mesures de contrôle,

contribuant ainsi à faire tomber les barrières traditionnelles entre les institutions australiennes.

Cette évolution a incité le gouvernement australien à établir le comité Campbell en 1979. Ce dernier a recommandé de déréglementer la politique des taux d'intérêt et de faire une plus large place aux opérations du marché libre pour mettre en oeuvre la politique monétaire. Il a aussi préconisé l'assouplissement des règles touchant les banques étrangères afin de favoriser la concurrence. Le gouvernement a réagi par plusieurs initiatives ayant pour but de déréglementer les marchés financiers, notamment en supprimant le plafonnement des taux d'intérêt, en levant le contrôle des changes, en laissant le dollar australien libre de flotter sur le marché de change et en libéralisant les conditions d'accès des entreprises étrangères au secteur bancaire et au courtage de titres. Au début de 1985, ce gouvernement a autorisé 16 banques étrangères importantes à opérer chez lui.

Outre ses recommandations concernant les marchés financiers, le comité Campbell a proposé de concevoir la réglementation des institutions financières dans un esprit nouveau. L'approche adoptée actuellement consiste à réglementer les institutions et à restreindre les catégories d'activités permises. Le comité a recommandé d'abandonner cette approche en faveur d'une réglementation des activités ou des fonctions des institutions et d'autoriser ces dernières à entreprendre une vaste gamme d'activités, tant qu'elles se conformaient à un système impliquant des exigences accrues en matière de capital et de liquidité, et qu'elles se pliaient à la supervision des autorités publiques. Le gouvernement australien n'a pas encore pris de mesures pour mettre en oeuvre cette nouvelle approche réglementaire.

Japon

Les pressions en faveur d'un changement qui se sont exercées dans le système financier du Japon au cours des dernières années ont visé en grande partie la séparation des activités des banques et des entreprises négociant les valeurs mobilières. Les banques se sont toujours vu interdire les activités boursières, si ce n'est de la souscription d'obligations d'État. Cette séparation stricte des activités bancaires et de la souscription de titres n'a toutefois pas été étendue à l'étranger puisque les filiales japonaises de banques ont souscrit des émissions d'euro-obligations. Au Japon même, les banques ont récemment accru leurs activités dans le domaine des valeurs mobilières. Depuis 1983, elles sont autorisées à transiger des obligations à moyen ou long terme hors Bourse. Les banques espèrent recevoir bientôt l'autorisation de faire la traite des titres à court terme. De plus, elles donnent maintenant souvent des conseils aux entreprises qui placent de nouvelles émissions et assument nombre des fonctions remplies par les négociants en valeurs au Canada, bien que la souscription continue d'être en pratique le domaine des maisons de courtage.

Le deuxième grand domaine de réforme a été la libéralisation des relations financières du Japon avec les pays étrangers. La plupart des restrictions imposées aux opérations d'emprunt et de prêt des institutions japonaises avec l'étranger ont

été abolies, de même que la plupart des règles limitant leur pouvoir d'acheter et de vendre des monnaies étrangères. De plus, le Japon a sensiblement élargi l'accès des institutions étrangères, et notamment des banques, à ses marchés financiers.

République fédérale d'Allemagne

Le système financier allemand diffère sur bien des points du système canadien. Une première différence évidente est l'absence de barrières entre les opérations bancaires commerciales et la souscription de titres des sociétés. Aucune restriction ne limite non plus la part des banques dans le capital d'entreprises non bancaires. Cette absence de restrictions a mené les banques à œuvrer étroitement dans les domaines des autres secteurs d'activité.

La domination exercée par le secteur bancaire en R.F.A. et sa structure — le système de la banque universelle — ont suscité diverses critiques; on lui reproche notamment de réduire l'efficacité en concentrant exagérément les pouvoirs, de restreindre le choix de services financiers offerts au consommateur, de créer des conflits d'intérêt et d'entraîner une augmentation des risques. En 1974, une commission gouvernementale, appelée Commission Gessler, a été chargée d'étudier ces questions. Dans son rapport publié en 1979, elle concluait qu'il n'existait pas de problème effectif ou virtuel suffisant pour justifier une réforme fondamentale du système bancaire universel.

Le gouvernement s'est toutefois inquiété de l'étroitesse et du sous-développement relatif du marché des valeurs mobilières. La Commission Gessler n'a rien trouvé qui puisse faire croire que le système bancaire universel ait joué un rôle important dans cet état de choses. Le gouvernement s'est plutôt attaché à améliorer le régime fiscal du financement par actions. En 1978, il a instauré un crédit d'impôt aux actionnaires afin d'éliminer la double taxation qui se produisait lorsque les bénéfices étaient imposés à la société, puis aux actionnaires lorsqu'ils étaient distribués sous forme de dividendes. Le gouvernement a également indiqué son intention d'abolir l'impôt de 1.5 pour cent sur les capitaux obtenus lors d'une émission d'actions, et il étudie d'autres réformes fiscales qui encourageraient les sociétés à se financer par l'émission d'actions afin de promouvoir le marché des valeurs mobilières.

Lors de la faillite de la banque Herstatt en 1974, on s'est demandé si le système réglementaire et institutionnel assurait la santé et la stabilité du système financier. Une réglementation plus stricte fut imposée après cette faillite bancaire. Cependant, la question a refait surface à la fin de 1983 lorsqu'une banque commerciale privée a failli s'effondrer. Les autorités réglementaires allemandes étudient depuis plusieurs années une révision de la législation bancaire qui accroîtrait le contrôle réglementaire des activités bancaires. En janvier de cette année, les autorités allemandes ont modifié leur loi sur les banques pour resserrer les règlements et ainsi renforcer la solvabilité de ces institutions. Entre autres mesures, les banques seront maintenant réglementées, tout comme leurs filiales au pays et à l'étranger, sur une base entièrement consolidée et elles seront soumises à des nouvelles restrictions qui réduiront la taille maximale d'un prêt important.